

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Účetní pojetí fúzí v kontextu oceňování
Accounting Approach of Mergers in the Context of Valuation

Student: Bc. Lukáš Rovnaník
Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.

Ostrava 2014

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Lukáš Rovnaník**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6202T049 Účetnictví a daně
Specializace: 00 Účetnictví a daně
Téma: **Účetní pojetí fúzí v kontextu oceňování**
Accounting Approach of Mergers in the Context of Valuation

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretické aspekty fúze kapitálových společností
 3. Metodologie oceňování kapitálových společností
 4. Aplikace a vyhodnocení vybraných metod ocenění podniku
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DĚDIČ, Jan a kol. *Přeměny obchodních společností a družstev pro podnikatelskou praxi*. Praha: POLYGON, 2012. 368 s. ISBN 978-80-7273-170-1.
DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
SKÁLOVÁ, Jana. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2012. 264 s. ISBN 978-80-7357-967-8.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.**

Datum zadání: 22.11.2013
Datum odevzdání: 25.04.2014



Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh vypracoval samostatně. Přílohy č. 1; 2; 3; 4 a 5 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.

V Ostravě 25. dubna 2014

.....

podpis autora

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucí mé diplomové práce prof. Ing. Viole Šebestíkové, CSc. a Ing. Kateřině Žambochové za trpělivost, poskytnuté odborné rady a konstruktivní připomínky během zpracování diplomové práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Teoretické aspekty fúze kapitálových společností.....	7
2.1	Historický vývoj fúzí a akvizic	7
2.1.1	Současnost.....	8
2.2	Právní rámec fúze kapitálových společností	10
2.3	Typy fúzí	11
2.3.1	Rozdělení dle působnosti v odvětví ekonomiky	11
2.3.2	Rozdělení dle územní působnosti.....	13
2.3.3	Rozdělení dle právního rámce.....	13
2.4	Průběh fúze.....	15
2.4.1	Přípravná fáze.....	15
2.4.2	Realizační fáze	17
3	Metodologie oceňování kapitálových společností.....	25
3.1	Vymezení základních pojmů.....	25
3.1.1	Obchodní závod	25
3.1.2	Báze hodnoty.....	25
3.2	Postup pro ocenění závodu.....	27
3.2.1	Sběr vstupních dat.....	27
3.2.2	Strategická analýza.....	28
3.2.3	Finanční analýza.....	30
3.2.4	Finanční plán.....	37
3.2.5	Stanovení nákladu kapitálu	37
3.3	Metody stanovení hodnoty závodu	41
3.3.1	Výnosové metody	41
3.3.2	Majetkové metody.....	44

3.3.3	Ostatní metody	45
4	Aplikace a vyhodnocení vybraných metod ocenění závodu	47
4.1	Základní údaje o společnosti	47
4.2	Představení společnosti ČME	47
4.3	Důvody fúze	48
4.4	Strategická analýza.....	49
4.4.1	Analýza makroprostředí	49
4.4.2	Analýza mikroprostředí.....	51
4.5	Finanční analýza.....	57
4.5.1	Analýza trendu a analýza struktury	57
4.5.2	Analýza poměrových ukazatelů	63
4.6	Finanční plán	67
4.6.1	Plán výkazu zisku a ztráty	68
4.6.2	Plán rozvahy.....	72
4.7	Ocenění závodu vybranými metodami	74
4.7.1	Stanovení nákladu kapitálu	74
4.7.2	Stanovení hodnoty závodu pomocí výnosové metody DCF-Equity	76
4.7.3	Stanovení hodnoty závodu pomocí účetní metody	77
4.8	Dopady ocenění do účetnictví nástupnické společnosti.....	78
4.8.1	Sloučení účetnictví fúzujících společností	78
5	Závěr.....	85
	Seznam použité literatury	88
	Seznam zkratk	
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

V tržním hospodářství nabývá na významu vedle trhu se zbožím, výroby a službami i specifický trh zabývající fúzemi a akvizicemi podniků (dále jen „M&A“¹).

Doznívající celosvětová recese ekonomiky a následné ekonomické dno vede mnoho podniků k hledání nových úsporných možností pro své podnikání. Jedním z nástrojů jak dosáhnout úspor mohou být právě M&A. Snaha o dosažení maximálního synergického efektu vede mnohdy celá desetiletí navzájem si konkurující podniky k tomu, že spojí své výrobní kapacity, know-how a další složky podnikání za účelem za účelem zaujetí lepšího postavení v tržním prostředí a tím i vyšších zisků jakožto i lepší tržní hodnoty podniku.

Dalším – ne však méně důležitým motivem k M&A, je tzv. „nepřátelské spojení podniků“. Podniky, jež negativně zasáhl dosavadní ekonomický vývoj, jsou mnohdy na pokraji ekonomického bankrotu. Právě tato tíživá ekonomická situace vede podniky k tomu, že se spojí s jinými – finančně silnějšími podniky (mnohdy se jedná o podniky tvořící skupinu) jen, aby nezanikly. Důvodem nazvání takového převzetí nepřátelským je ten, že byla-li by ekonomická expanze, pak by se takové spojení neuskutečnilo.

Všechna tato „přátelská“ i „nepřátelská“ spojení se mohou uskutečnit pomocí fúze, jakožto jeden ze způsobů přeměny kapitálové společnosti s jejím zánikem bez likvidace.

Aby mohla být fúze objektivně a správně dokončena, je nedílnou součástí takového procesu přeměny ocenění hodnoty společnosti. Výběr vhodné metody ocenění společnosti je zásadním krokem v procesu fúze, jež má dopady do taktického vyjednávání o fúzi společnosti a zároveň slouží jako informační základna managementu společnosti o finančním postavení dané společnosti v tržním prostředí. Vybraná metoda by měla být v souladu s účelem, za jakým se stanovuje hodnota kapitálové společnosti.

Cílem diplomové práce je komparace vybraných metod pro účely ocenění jmění k 31. 12. 2012 při fúzi sloučením společnosti ČEZ Měření, s. r. o. (dále jen „ČME“) do ČEZ Distribuční služby, s. r. o. (dále jen „ČDS“), a analýza jejich dopadu do účetnictví nástupnické společnosti.

Diplomová práce bude členěna do 5 logicky navazujících kapitol, přičemž první kapitolu tvoří úvod a poslední kapitolu tvoří závěr.

¹ Z anglického *Mergers & Acquisitions* tvořící souhrnný název pro fúze a akvizice.

Druhá kapitola bude zaměřena na teoretická východiska fúze společností od historického vývoje fúzí až po jejich současnost spolu s vymezením právního rámce týkajícího se fúzí a procesu fúze.

V třetí kapitole budou vymezeny základní pojmy užívané při ocenění a postup při oceňování podniku včetně bližšího popisu jednotlivých kroků. Ve čtvrté kapitole bude provedena praktická aplikace nejvhodnějších metod ocenění společnosti z předešlé kapitoly na základě veřejně dostupných zdrojů informací. Po stanovení hodnoty jmění ČME vybranými metodami bude provedena analýza jejich dopadů do účetnictví nástupnické společnosti ČDS.

2 Teoretické aspekty fúze kapitálových společností

2.1 Historický vývoj fúzí a akvizic

Fúze probíhaly již daleko předtím, než byl znám význam dnešního pojmu fúzí. V dnešním slova smyslu se M&A objevily až na konci 19. století, kdy byly definovány vzájemné ekonomické vztahy a začala existovat právní forma odlišující jednotlivé subjekty.

Principiálním předchůdcem dnešních M&A můžeme nazvat vznik cechů. Například cech ševců ve středověké Praze vznikl spojením dvou a více ševců dohromady, a tím získali mnohdy velmi významný vliv na dění ve městě, včetně zavedení daně na ševcovská díla. Již tehdy bylo patrné, že spojením se dohromady získají významný vliv na okolí, ve kterém se vyskytují. Mnohdy bylo jedinou pohnutkou spojovat se s cílem získání podstatného vlivu na dění ve svém okolí. [11]

Jak již bylo zmíněno M&A jsou definovány až na konci 19. století tzv. 1. akviziční vlnou v období 1897 - 1904 ve Spojených státech amerických.

V tomto období vznikla americká společnost U. S. Steel postupným sloučením 785 samostatných podniků. Vlna M&A zasáhla téměř všechny odvětví, avšak nejsilnější byla v oblasti těžkého průmyslu, ocelářství, chemického průmyslu, strojírenství, ale také v potravinářství.

V českých zemích ve stejném časovém horizontu vznikla největší společnost Českomoravská-Kolben-Daněk (ČKD). ČKD vznikla v roce 1927 postupným sloučením První českomoravské strojírný (Breitfeldovy dílny a Daňkovy dílny, sloučení v roce 1872), a Ringhofferových závodů a společnosti Ruston & spol.. [3]

V období 1920-1929 se v celosvětovém měřítku omezují horizontální M&A, které právě vedly k monopolizaci ekonomického prostředí a nastává vlna vertikálních M&A. Snahou vertikálních M&A bylo ovládnout výnos z užitku z daného statku nebo služby od surovinové těžby, až po prodej konečnému zákazníkovi. Vlna vertikálních M&A byla ukončena světovou hospodářskou recesí ve 20. letech 19. století.

Období 1965 – 1975 je charakterizováno zejména tím, že vznikají snahy o konglomerátní fúze, kdy se slučovaly a přebíraly podniky z různých odvětví. Aby mohly být financovány takové M&A, musel být zapojen také akciový trh, čímž došlo k většímu zapojení veřejnosti do majetkových účastí společností. V dalších letech se ukázalo,

že podniky spojené konglomerátní fúzí nemohou ekonomicky obstát a tak došlo k vně oddělování a prodávání celých divizí novým majitelům a ekonomické stagflaci.

V 80. a 1. polovině 90. let dochází k rozvoji financování M&A pomocí finančních trhů, dochází k financování M&A pomocí dluhu. Majetková účast na jednotlivých podnicích je rozmělněna mezi mnoho akcionářů s mnohdy marginálním počtem akcií. Tito akcionáři se pak shromažďovali ve sdruženích akcionářů, které ve svém počtu členů (nikoli podílu na hlasovacích právech) často mařili zasedání valné hromady, protože pořadatelé valné hromady nepočítali s takovou účastí a tím byla valná hromada zrušena, protože nebylo zajištěno základní právo akcionáře, tj. účastnit se valné hromady a hlasovat na ní.

2. polovina 90. let bývá nazývána globální vlnou M&A vlivem rozvoje mezinárodního obchodu. Začal rozvoj telekomunikačních technologií.

Společnosti na jiném kontinentu se staly díky rozvoji letecké dopravy dostupnější a tím i lákavější pro investory, neboť se tím omezilo podnikatelské riziko kontrolování svých majetkových účastí. Čína zaznamenávala nebývalý ekonomický růst a levné pracovní síly, která si v této době vytvořila i svůj vlastní spotřebitelský trh.

2.1.1 Současnost

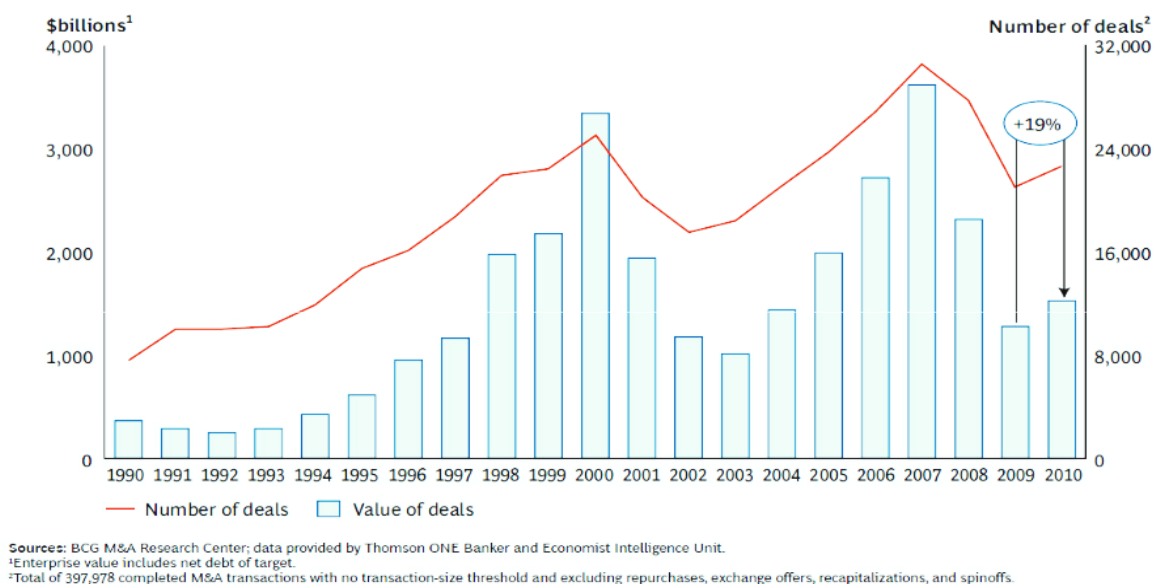
V současné době je díky doznívající globální recesi snížen počet realizovaných a dokončených M&A. Z toho lze usuzovat jistou závislost na ekonomickém vývoji a počtu M&A. V následujícím obrázku je patrná určitá závislost počtu M&A na ekonomickém vývoji.

Neustále trvající růst počtu transakcí (také objem v peněžních prostředcích) kulminuje v roce 2000, a až do roku 2003 klesá. Obnovení růstu M&A je doprovázeno i oživením ekonomického vývoje až do roku 2007, kdy v USA započala celosvětová hospodářská recese. Od roku 2008 rapidně klesal počet uskutečněných M&A a v roce 2009 dosáhl téměř úrovně roku 2002.

Aby bylo možné potvrdit nebo vyvrátit, zda jde skutečně o formu závislosti uskutečněných M&A na ekonomickém vývoji či nikoli, je potřeba zkoumat delší časovou řadu pro získání relevantních údajů.

Obr. 2.1 – Schéma ekonomického vývoje a objemu transakcí

**Objem M&A ve světě vzrostl v roce 2010 o 19% (úroveň roku 2004),
patrná korelace s ekonomickým cyklem**



Zdroj: [5]

V 1. desetiletí 21. století se spojovaly zejména výrobci hardwaru, společnosti v komunikačním, výpočetním a IT sektoru. V roce 2012 bylo provedeno 1 108 realizovaných transakcí v celkovém objemu 41,8 miliard USD. Nejatraktivnější odvětví ve světě pro M&A stejně jako v České republice byla výroba, služby a energetika. Naopak nejnižší zájem byl o sektor IT.

V České republice byl v roce 2012 zaznamenán meziroční vzestup počtu transakcí o 30 %. V roce 2011 bylo co do počtu M&A zaznamenáno 119 transakcí, v roce 2012 jich bylo uskutečněno již 155. Co se týká objemu M&A, tak meziročně vzrostl o 39 %. Nejvíce M&A proběhlo v odvětví služeb, výroby a trhu s nemovitostmi. Pokles byl zaznamenán v sektoru IT, který měl rozmach ve 2. polovině 90. let. [11]

V příloze č. 1 je znázorněno 10 největších M&A v České republice v roce 2012 včetně hodnoty transakce i zúčastněných stran.

Historický vývoj M&A byl víceméně totožný, avšak nelze libovolně zaměňovat tyto dva pojmy.

Akvizicí je myšleno získání nebo převzetí jmění² společnosti nejčastěji prostřednictvím koupě za úplatu. Při akvizicích nedochází k zániku společnosti. Akvizici lze uskutečnit i zprostředkovaně tím, že koupíme jmění společnosti, jež vlastní majetek té společnosti, o kterou usilujeme.

Fúze je jedním ze způsobů přeměn společností a není v české legislativě explicitně vymezena. Obecně je fúzí myšlen přechod jmění společnosti na nástupnickou společnost pomocí zániku subjektu, a to bez jeho likvidace.

V dalších částech diplomové práce bude pojednáváno o fúzi kapitálové společnosti vyplývající ze zaměření diplomové práce.

2.2 Právní rámec fúze kapitálových společností

Základní úprava fúze kapitálových společností je obsažena v zákoně č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev (dále jen „ZoPS“), ve znění pozdějších předpisů. Podmínky zápisu fúze do obchodního rejstříku obsahuje zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (dále jen „ZoOK“) ve znění pozdějších předpisů. Účetní problematika fúzí je ošetřena zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví (dále jen „ZoÚ“), ve znění pozdějších předpisů, Vyhláškou č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví (dále jen „vyhláška“), a Českými účetními standardy pro podnikatele (dále jen „ČÚS“) – zejména ČÚS č. 011 – Operace s podnikem a 012 – Změny vlastního kapitálu.

Od 1. ledna 2014 nabývá účinnosti rekodifikace civilního práva prostřednictvím zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen „OZ“) ve znění pozdějších předpisů, který má dopady do práva společností a na tyto změny navazuje i nový ZoOK. OZ obsahuje obecná ustanovení, která mají dopad na všechny právnické osoby. V OZ je obsažena úprava jednání před vznikem společnosti, neplatnosti, zrušení, zániku nebo likvidace společnosti. Ostatní ujednání jsou obsažena v ustanovení ZoOK a to podobně jako v obchodním zákoníku, tj. *“... nejprve obecná, aplikovatelná na všechny formy obchodních společností a družstva (§ 1-§ 94 ZoOK), a poté zvláštní, koncipovaná speciálně pro tu kterou formu obchodní korporace, tedy veřejnou obchodní společnost (§ 95 - § 117 ZoOK), komanditní*

² Jměním se rozumí souhrn všeho majetku a dluhů, které kapitálová společnost vlastní.

společnost (§ 118 - § 131 ZoOK), společnost s ručením omezeným (§ 132 - § 242 ZoOK), akciovou společností (§ 243 - § 551 ZoOK) a družstvo (§ 552 - § 773 ZoOK).“ [1; str. 7]

Česká legislativa v oblasti fúzí je ovlivňována legislativou Evropského společenství formou směrnic, které jsou závazné pro členské státy co do cíle, ale metodu a formu implementace ponechává na členském státu. Orgány veřejné moci musí tyto směrnice respektovat a používat eurokonformní výklad.

Třetí směrnice č. 78/855/EHS ze dne 9. října 1978 o fúzích akciových společností zavádí základní úroveň ochrany společníků a věřitelů na fúzi zúčastněné obchodní společnosti. Na třetí směrnici navazuje šestá směrnice Rady č. 82/891/EHS ze dne 17. prosince 1982, která ji doplňuje a zpřesňuje. Nově stanovuje povinnost zavést takové legislativní opatření, které zachycuje všechny možné formy rozdělení obchodních společností. Třetí a šestá směrnice byla implementována do zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů v rámci příprav legislativy na vstup České republiky do Evropské unie. Přijetím ZoPS byla implementována směrnice o přeshraničních fúzích s účinností od 1. července 2008. Rozsáhlou novelou zákonem č. 355/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. [2]

S účinností od 1. ledna 2012 byla tímto zákonem do ZoPS implementována směrnice č. 2009/109/ES a směrnice č. 205/56/ES, která upravuje požadavky na předkládání zpráv o fúzi a potřebnou dokumentaci.

2.3 Typy fúzí

2.3.1 Rozdělení dle působnosti v odvětví ekonomiky

Rozdělení fúzí dle působnosti v odvětví ekonomiky lze definovat následujícími způsoby:

a Horizontální fúze

Horizontální fúze se vyznačují tím, že fúzují kapitálové společnosti ve stejném odvětví ekonomiky. Horizontální fúzí bylo sloučení německé automobilové skupiny

VW Group, která byla sloučena s Auto Union, a. g.³ a NSU Motorwerke, a. g.. VW Group z těchto dvou obchodních korporací vytvořila novou značku automobilů Audi, a. g.. Další horizontální fúze jsou časté v odvětví potravinářství, IT atd..

b Vertikální fúze

Vertikální fúze se vyznačují tím, že se spojují kapitálové společnosti za účelem získání co nejvíce článků ve výrobním procesu, tzn. od těžby až po prodej konečnému zákazníkovi.

Příkladem vertikální fúze jsou fúze probíhající ve Skupině ČEZ jako výrobce elektrické energie a kapitálových společností zajišťující dodávky uhlí, distribuci elektrické energie, správné měření odběrných míst, prodej koncovým zákazníkům až po poskytování služeb spojených s prodejem zákazníkům.

c Kongenerické fúze [11]

Kongenerické fúze se vyznačují tím, že se spojují kapitálové společnosti ze stejného odvětví (jako v horizontální fúzi), ale jejich statky a služby jsou velice odlišné. Příkladem kongenerické fúze může být v evropském měřítku spojení automobilové společnosti vyrábějící automobily a společnosti, která vyrábí motocykly.

V Evropě není motocykl považován za substitut automobilu a tak se nejedná o horizontální fúzi. V Indii by daná transakce byla posuzována zcela odlišně. Motocykl je zde posuzován jako zcela adekvátní substitut automobilu, a tak by se mohla daná transakce posuzovat jako horizontální fúze.

d Konglomerátní fúze

Konglomerátní fúze se vyznačují tím, že se spojují kapitálové společnosti z různých odvětví a jejich statky a služby jsou zcela odlišné. Mnohdy nemají tyto fúze očekávaný výsledek a v konečném důsledku dochází opět k rozdělení dříve spojeného podniku (nebo jeho části). Konglomerátní fúze mají diverzifikovat podnikatelské riziko a snížit hospodářskou ztrátu ze zisků v perspektivněji vypadajících odvětvích.

³ Zkratka „a. g.“ z německého „aktiengesellschaft“ je obdobou českého označení právní formy akciové společnosti.

2.3.2 Rozdělení dle územní působnosti

a Přeshraniční fúze

Přeshraniční fúze je fúze tuzemských kapitálových společností se zahraniční kapitálovou společností. Takovou fúzi lze uskutečnit jen v tom případě, že zahraniční společnost je založena v souladu s právem některého z členských států Evropské unie nebo Evropského hospodářského prostoru. [11]

Přípravné práce na přeshraniční fúzi se řídí legislativou té země, kde mají jednotlivé kapitálové společnosti sídlo. Dokončení fúze a zápis do OR probíhá dle legislativy té země, kde má nástupnická kapitálová společnost sídlo.

b Vnitrostátní fúze

Vnitrostátní fúze je fúze uskutečněná mezi kapitálovými společnostmi, jež mají sídlo na území České republiky a řídí se českým právem.

2.3.3 Rozdělení dle právního rámce

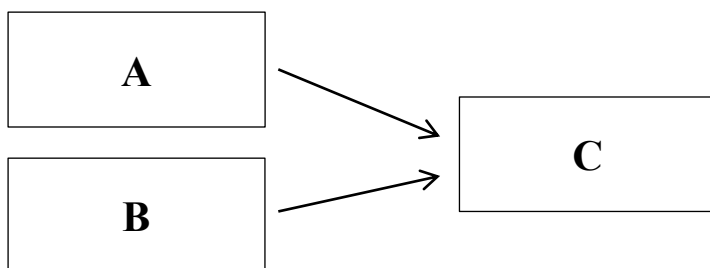
a Fúze splynutím

Při fúzi splynutím dochází k zániku alespoň dvou kapitálových společností bez likvidace a vzniká nová (nástupnická) kapitálová společnost. Jakmile dojde k zápisu fúze do obchodního rejstříku, vzniká⁴ nová kapitálová společnost.

K tomuto dni přechází jmění zanikajících kapitálových společností na nově vzniklou kapitálovou společnost a společníci/akcionáři zanikajících společností se stávají společníky/akcionáři nově vzniklé kapitálové společnosti.

⁴ Při zakládání kapitálové společnosti dochází k mezidobí, které končí vznikem kapitálové společnosti. V tomto mezidobí dochází k nezbytným právním úkonům, avšak účetní jednotka ještě právně nevznikla, a je tudíž bez právní subjektivity. Kapitálová společnost vzniká ke dni, kdy je zapsána do obchodního rejstříku a kdy sestavila svou zahajovací rozvahu a otevřela účetní knihy.

Obr. 2.2 – Schéma přechodu jmění v kapitálové společnosti při fúzi splynutím

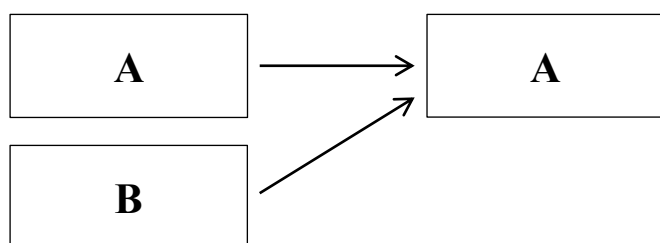


Zdroj: Vlastní zpracování

b Fúze sloučením

Při fúzi sloučením dochází k zániku alespoň jedné kapitálové společnosti bez likvidace a zánikem přechází její jmění na již existující kapitálovou společnost. Ke dni zápisu do obchodního rejstříku zaniká zanikající kapitálová společnost a současně se společníci/akcionáři zanikající společnosti stávají společníky/akcionáři nástupnické kapitálové společnosti.

Obr. 2.3 - Schéma přechodu jmění v obchodních korporacích při fúzi sloučením



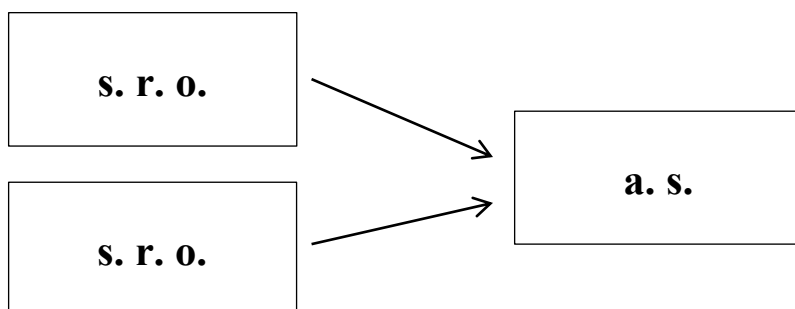
Zdroj: Vlastní zpracování

c Křížová fúze [5]

Obecně platí, že zúčastněné kapitálové společnosti musí mít při fúzi stejnou právní formu. Zákon o přeměnách však povoluje i fúze mezi různými právními formami s podmínkou, že fúze lze uskutečnit jen mezi osobními společnostmi, anebo jen mezi kapitálovými společnostmi navzájem. Družstva mohou fúzovat pouze s družstvy či evropskou družstevní společností.

V následujícím obrázku je jedna z 6-ti možností provedení křížové fúze splynutím u kapitálové společnosti.

Obr. 2.4 – Schéma přechodu jmění v kapitálové společnosti při křížové fúzi splynutím



Zdroj: Vlastní zpracování

2.4 Průběh fúze

Fúze představuje časově, koordinačně náročný proces, kterému předchází dokonalá příprava.

Celý proces fúze je možno rozdělit do 3 základních fází:

- **přípravná fáze,**
- **realizační fáze,**
- **dokončovací fáze.**

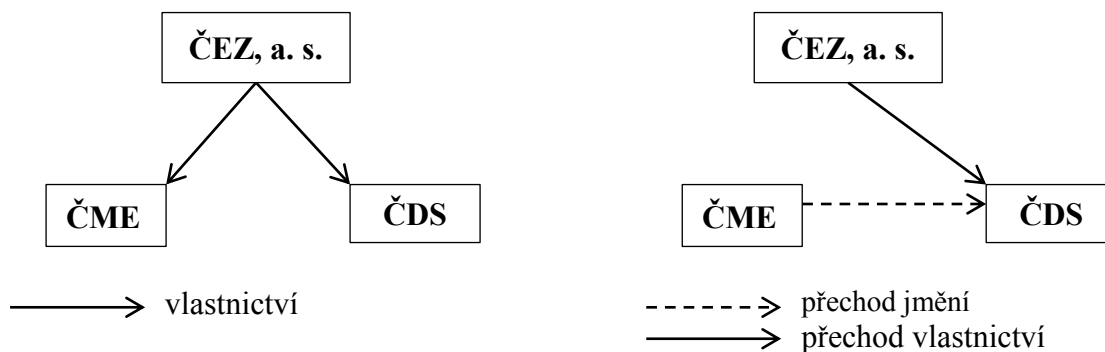
2.4.1 Přípravná fáze

Jak již bylo zmíněno výše, přípravná fáze je jednou z nejdůležitějších a časově nejnáročnějších činností v celém procesu fúze. Nejprve je nutné určit statutárními orgány cíl, kterého má být fúzí dosaženo. Zpravidla je důvodem fúze efektivně snížit náklady na správu a provoz společností a koncentrovat management. Tím také dojde ke zjednodušení a zpřesnění vlastnické a organizační struktury.

Dalším důvodem může být koncentrace určitého druhu majetku, či koncentrace procesů, které jsou prováděny ve společnostech duplicitně. Stanovení cílů a samotné přípravy jsou jednodušší když, fúzují mateřské obchodní společnosti ve skupině v čele s mateřskou obchodní společností. V následujícím obrázku je znázorněna fúze dceřiných

společností, kde mateřská společnost vlastní 100 % obchodního podílu v obou dceřiných společnostech.

Obr. 2.5 – Schéma fúze sloučením dvou dceřiných společností ve Skupině ČEZ



Zdroj: Vlastní zpracování

Další nedílnou součástí přípravné fáze je výběr správných a zkušených spolupracovníků a poradců, kteří budou tvořit realizační tým fúze. Členové realizačního týmu jsou ti, kteří tvoří prvotní návrhy fúze, analyzují účetní výkazy a domýšlejí všechny aspekty fúze, ale také členové statutárních orgánů.

Významnou roli hraje i auditor⁵, který audituje účetní závěrky. Je žádoucí, aby se všechny kapitálové společnosti v rámci fúze dohodly na jednom auditorovi, který bude auditovat všechny účetní závěrky včetně zahajovací rozvahy. Auditor, který bude zúčastněn fúze od počátku, lépe pochopí vazby a souvislosti a tím zefektivní celý proces auditu.

Celý realizační tým by se měl pravidelně scházet a koordinovat jednotlivé kroky tak, aby bylo zajištěno průběžného plnění termínů a cílů. Základním dokumentem v přípravné fázi je do detailu zpracovaný harmonogram fúze. V harmonogramu fúze musí být zapracovány i takové detaily jako jsou plánované dovolené členů realizačního týmu, státní svátky, lhůty stanovené legislativou, plánované školení, výjezdní zasedání atd..

⁵ Auditů podléhá účetní jednotka, která v předchozím účetním období a v aktuálním účetním období dosáhla úhrnu brutto aktiv více než 40 mil. Kč., její čistý (po odečtení slev) obrát je vyšší než 80 mil. Kč., a její průměrný přepočtený počet zaměstnanců je vyšší než 50. Pro akciové společnosti musí být splněna alespoň jedna podmínka pro povinnost ověření účetní závěrky auditorem. Pro společnost s ručením omezeným musí být splněny alespoň dvě podmínky pro povinnost ověření účetní závěrky auditorem.

2.4.2 Realizační fáze

a Rozhodný den fúze [2]

Po přípravách na fúzi nastává samotný proces fúze. Pro správný začátek realizační fáze je klíčové stanovení rozhodného dne fúze, od kterého se odvíjí načasování celého procesu fúze.

Rozhodný den fúze je takový den, od něhož se považuje jednání zanikající společnosti za jednání nástupnické společnosti. Rozhodný den fúze je důležitý mezník pro oblast účetnictví. Z pohledu práva (nastávají právní účinky fúze) je důležitým mezníkem fúze den zapsání fúze do obchodního rejstříku, kdy dochází k nabytí účinnosti fúze.

ZoPS umožňuje 3 varianty stanovení rozhodného dne:

- rozhodný den se shoduje se dnem otevření účetních knih [1]

Tento den následuje po tradičním uzavření účetních knih k poslednímu dni účetního období. Den uzavření knih se tak stane dnem, ke kterému znalec oceňuje jmění. Řádná účetní závěrka se stává v zanikající společnosti konečnou účetní závěrkou. Zúčastněné společnosti otvírají účetní knihy k rozhodnému dni. Od tohoto dne vedou účetnictví samostatně až do dne nabytí účinnosti fúze. Při samostatném vedení účetnictví zúčastněných účetních jednotek v uvedeném období je nutno zajistit, aby v případě odmítnutí zápisu do obchodního rejstříku bylo účetnictví zúčastněných účetních jednotek uvedeno do stavu, který bude odpovídat faktu, že k fúzi nedošlo. Ke dni nabytí účinnosti fúze se již účetní knihy neuzavírají. Ke dni nabytí účinnosti fúze dojde ke spojení účetnictví zúčastněných účetních jednotek a nadále bude pokračováno v účtování, jako by se jednalo o jediný podnik již od rozhodného dne.

Tato varianta má i své ekonomické opodstatnění, protože má pozitivní vliv na celkovou výši nákladů fúze. „Zejména z pohledu nákladů na realizaci fúze je dle našeho názoru taková volba rozhodného dne nejvhodnější, neboť ke dni předcházejícímu rozhodný den fúze se sestavují řádné účetní závěrky i bez fúze u všech zúčastněných společností, ty jsou v mnoha případech i auditované. A tyto řádné závěrky se v případě fúze stávají závěrkami konečnými bez další úpravy.“ [5; str. 52] Tímto způsobem by tedy odpadly náklady na mimořádné účetní závěrky, které se mnohdy musejí ověřit auditorem.

Účetní období

1.1.2013 projekt přeměny zápis do OR 31.12.2013

začátek nového účetního období = rozhodný den fúze sestavení účetní závěrky

- **Rozhodný den se neshoduje s otevřením účetních knih**

V případě, že existuje ocenění jmění znalcem a dojde k úbytku/přírůstku jmění, rozdíl se vykáže v rozvahové položce B.II.9 – Oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Jakmile je uskutečněn zápis fúze do obchodního rejstříku, odúčtuje zanikající obchodní společnost všechno jmění, které přechází na nástupnickou společnost. I v tomto případě platí, že účetnictví zúčastněných obchodních společností se vede odděleně až do zápisu fúze do obchodního rejstříku.

Diagram illustrating the timeline of the accounting period transition:

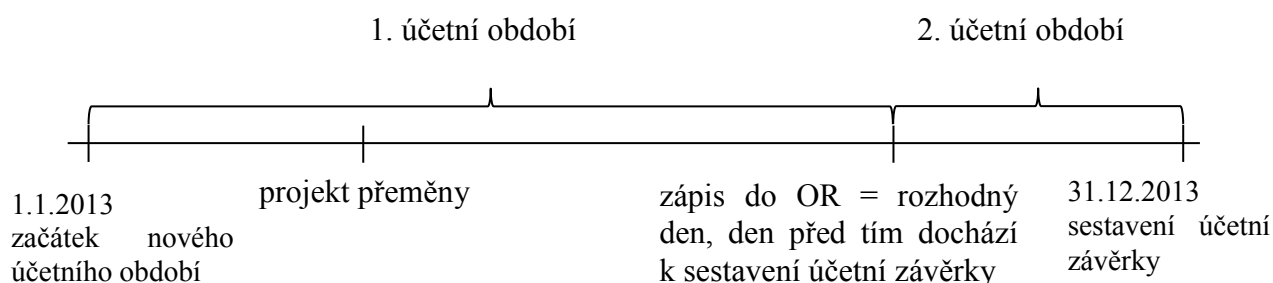
- 1. účetní období** (1st accounting period)
 - 1.1.2013 začátek nového účetního období (1.1.2013 start of new accounting period)
 - projekt přeměny (transition project)
 - rozhodný den = den před rozhodným dnem sestavení účetní závěrky (decision day = day before the decision day for the preparation of the financial statement)
- 2. účetní období** (2nd accounting period)
 - zápis do OR (entry into the OR)
 - 31.12.2013 sestavení účetní závěrky (31.12.2013 preparation of the financial statement)

18

- **Rozhodný den se shoduje se dnem zápisu fúze do obchodního rejstříku**

Poslední variantou stanovení rozhodného dne je ta, že se bude rozhodný den shodovat se dnem zápisu do obchodního rejstříku. Jedná se o nejzazší variantu rozhodného dne. Den před zápisem do obchodního rejstříku bude sestavena konečná účetní závěrka (která bude i mimořádnou účetní závěrkou) a taktéž se sestaví zahajovací rozvaha. Znalec provede ocenění jmění poslední řádné nebo mimořádné účetní závěrky, která byla sestavena před dnem vyhotovení projektu fúze. Jelikož právní účinky nastávají ve stejný den, není nutné spojovat účetnictví mimo účetní případy, které nastaly v rozhodném dni.

Obr. 2.8 – grafické znázornění rozhodného dne, který se shoduje se dnem zapsání do obchodního rejstříku



Zdroj: Vlastní zpracování

Pro každou variantu rozhodného dne fúze platí, že musí být k zahajovací rozvaze připojen komentář, ve kterém je popsáno, které položky rozvahy jsou fúzí dotčeny.

b Znalec pro ocenění a samotné ocenění jmění

V případě, že dojde k přeměně kapitálové společnosti formou fúze splynutím, je každá zanikající kapitálová společnost **povinna** ocenit své jmění posudkem znalce. Pokud dojde k fúzi sloučením, **musí** být oceněno jmění zanikající kapitálové společnosti, a to v případě, že dojde ke zvýšení základního kapitálu nástupnické společnosti ze jmění zanikající společnosti. [1; § 73, odst. 1 a 2.]

Zákon však nezakazuje ocenit jmění zanikající kapitálové společnosti i v případě, že nedochází ke zvýšení základního kapitálu.

Důvody pro ocenění jmění kapitálové společnosti při fúzi jsou různé. Jedním z důvodů je ten, že fúze není prodej podniku, kde se cena určuje na základně střetu nabídky a poptávky a cenového vyjednávání. Vlastní kapitál vyjadřuje pouze účetní hodnotu

a nezahrnuje položky⁶, které nejsou uvedeny v rozvaze. Ocenění zajistí, aby nebyl poškozen žádný z vlastníků a věřitelů. Zároveň však znalec neurčuje cenu (konkrétní částka, za kterou se kupuje nebo prodává), ale hodnotu (souhrn ocenění vnitřních charakteristik oceňované kapitálové společnosti). [10]

Znalec je jmenován soudem na písemný návrh společnosti, jejichž jmění je oceňováno. Společnost musí poskytnout patřičnou součinnost včetně dokladů, které znalec považuje za důležité pro správné ocenění jmění. O návrhu na jmenování znalce musí příslušný soud rozhodnout do 15 dnů. [1; §28-32a]

Jakmile nabyde usnesení soudu o jmenování znalce právní moci, je definitivně znalec zmocněn začít kroky potřebné pro ocenění jmění.⁷

c Projekt fúze

Projekt fúze je písemná smlouva mezi zúčastněnými společnostmi, která obsahuje všechny důležité informace pro realizaci fúze. Projekt fúze se vytváří dohromady za všechny zúčastněné společnosti a schvalují jej všechny valné hromady zúčastněných kapitálových společností.

Dle § 70 ZoPS musí projekt fúze obsahovat minimálně tyto náležitosti:

- **firmu** zúčastněných společností,
- **sídlo** zúčastněných společností,
- **právní formu a identifikační číslo** zúčastněných společností,
- **výměnný poměr podílů společníků zanikající společnosti** na nástupnické společnosti,
- **rozhodný den fúze**,
- práva, jež nástupnická společnost poskytne vlastníkům dluhopisů, popřípadě opatření, která jsou pro ně navrhována,

⁶ Takovou položkou nezahrnutou do rozvahy mohou být špatně identifikovatelná aktiva jako míra spokojenosti zaměstnanců, interpersonální vztahy na pracovišti, dobré dodavatelsko-odběratelské vztahy, úroveň vzdělání zaměstnanců atd..

⁷ Termíny ke kterému znalec ocení jmění, jsou uvedeny v kapitole 2.4.2.a

- **den, od kterého vzniká právo na podíl na zisku** společníkům společnosti s ručením omezeným z vyměněných podílů nebo akcionářům z vyměněných akcií, jakož i zvláštní podmínky týkající se tohoto práva, pokud existují,
- **výhody, které zúčastněná společnost poskytuje** statutárnímu orgánu, jeho členům, členům dozorčí rady nebo znalci přezkoumávajícímu projekt fúze. Zúčastněná společnost musí zveřejnit, za jakých podmínek lze takovou výhodu přiznat a komu je poskytována,
- **při fúzi sloučením změny společenské smlouvy nebo stanov nástupnické společnosti**, pokud nejsou v projektu fúze sloučením žádné změny společenské smlouvy nebo stanov nástupnické společnosti uvedeny, společenská smlouva nebo stanovy se nemění,
- **při fúzi splynutím musí být přiložena do projektu fúze nová společenská smlouva nebo stanovy nástupnické společnosti** se jmény a bydlištěm nebo firmou nebo názvem, včetně sídla a identifikačních čísel členů statutárního orgánu. [1]

Projekt fúze může obsahovat i další náležitosti, které ZoPS neuvádí jako povinné. *„V případě, že mají v důsledku fúze přejít na nástupnickou společnost jakékoliv nemovitosti zapisované do katastru nemovitostí, je nezbytné tyto přecházející nemovitosti v projektu fúze výslovně označit, a to způsobem stanoveným obecně závaznými právními předpisy. V případě, že by nemovitosti nebyly v projektu fúze výslovně uvedeny, nebyl by možno bez dalšího změny vlastník nemovitosti do katastru nemovitostí zapsat.“* [5; str. 86]

d Zpráva o fúzi

Po vypracování projektu fúze sestavují zúčastněné společnosti zprávu o fúzi. Tato zpráva o fúzi se sestavuje vždy. Pouze v případech kdy fúzuje mateřská a dceřiná společnost nebo pokud všichni společníci udělili svůj písemný souhlas s nevyhotovením zprávy o fúzi, a pokud jsou všichni společníci i jednatele (v případě společnosti s ručením omezeným) se zpráva o fúzi nemusí vyhotovovat. Touto zprávou je naplněno právo společníků/akcionářů na informace. Zprávu o fúzi vyhotovuje každá zúčastněná společnost samostatně sama za sebe.

Zpráva o fúzi má informovat společníky/akcionáře o cíli fúze, a všech důsledcích fúze na zúčastněné společnosti, dostatečně vysvětlit projekt fúze a poukázat i na negativní důsledky fúze. Jelikož zpráva o fúzi slouží jako informační základ pro rozhodování

společníků/akcionářů, musí být zveřejněna v případě společnosti s ručením omezeným alespoň 2 týdny před dnem konání valné hromady, v případě akciové společnosti 1 měsíc před dnem konání valné hromady.

Do zprávy o fúzi se neuvádějí informace, které by měly za následek újmu zúčastněné společnosti, nebo by prozrazovaly obchodní tajemství nebo jinak utajované informace. Tato skutečnost neuvedení informací musí být ve zprávě o fúzi řádně zdůvodněna.

e Zveřejnění záměru uskutečnit fúzi veřejnosti

Fúze je rozsáhlým zásahem do obou zúčastněných společností s dopady do svého okolí.

Aby okolí bylo dostatečně informováno o uskutečnění fúze je nutno uložit projekt fúze do sbírky listin v obchodním rejstříku a oznámení o fúzi v Obchodním věstníku.

Od roku 2014 musí mít povinně všechny akciové společnosti internetové stránky (pokud mají společnosti s ručením omezeným také internetové stránky, vztahují se na ni stejné podmínky), na kterých zveřejní dokumenty k fúzi a pozvánku na valnou hromadu. Valná hromada je u fúze nedílnou součástí jejího procesu a v případě neuveřejnění na internetových stránkách kapitálové společnosti může být tato valná hromada považována za neplatnou. [2]

V případě, že společnost alespoň 1 měsíc před tím, než má být fúze schválena a také alespoň 1 měsíc po jejím (ne)schválení uveřejní projekt přeměny na svých internetových stránkách, nemusí projekt fúze ukládat do sbírky listin obchodního rejstříku a zveřejňovat jej v Obchodním věstníku. [1; § 33 odst. a]

Předpokladem pro takové uveřejnění je fakt, že informace musí být lehce dostupné na internetových stránkách společnosti., například na hlavní stránce společnosti. Takto zveřejněné informace musí být bezplatné a opatřeny elektronickým podpisem nebo elektronickou značkou zaručující jejich pravost. [1]

f Schválení fúze valnými hromadami

Schválení fúze se odehrává na valné hromadě každé zúčastněné společnosti. Valná hromada se svolává na základě pozvánky nebo oznámení o svolání valné hromady zaslané na adresu společníků/akcionářů. Valná hromada se nesvolává, pokud fúzuje dceřiná společnost s mateřskou nebo má-li nástupnická společnost v případě akciové společnosti více jak 90 % hlasovacích práv na zanikající kapitálové společnosti.

Na valné hromadě musí být všechny dokumenty k dispozici k nahlédnutí a musí dojít k seznámení účastníků valné hromady s projektem fúze. O rozhodnutí valné hromady o fúzi se vyhotovuje notářský zápis, jehož přílohou je projekt fúze. Notáře si vybírá každá zúčastněná společnost sama. Aby byl schválen projekt fúze, konečná závěrka, zahajovací rozvaha, popřípadě mezitímní účetní závěrka, musí být odsouhlasena alespoň $\frac{3}{4}$ hlasů přítomných společníků/akcionářů valné hromady.

g Zápis fúze do obchodního rejstříku

Právní účinky fúze nastanou, jakmile dojde k zápisu fúze do obchodního rejstříku. O zápisu fúze do obchodního rejstříku rozhoduje příslušný soud, který řízení zahájí na návrh. Návrh při fúzi sloučením podávají všechny fúzující společnosti a při fúzi splynutím podávají návrh všechny zanikající společnosti a všechny osoby, které se stanou statutárním orgánem nebo členem nástupnické společnosti. Po zápisu fúze již nelze zápis zrušit, určit neplatnost fúze nebo napadnout platnost usnesení valné hromady.

Společnost, která podala návrh na zápis fúze do obchodního rejstříku má na výběr ze dvou možností, kdy bude zápis proveden. Lhůtu lze ponechat na rejstříkovém soudu a fúze bude zapsána ke dni, kdy usnesení nabyde právní moci. Druhou variantou je určení termínu zapsání navrhující společností. Zvolit lze pouze den, který následuje pod ní, v němž nabylo usnesení o zápisu fúze do obchodního rejstříku právní moci. Při určování správného dne je nutno zakomponovat 15-ti denní lhůtu pro rozhodnutí a poté 15-ti denní lhůtu pro případné odvolání proti usnesení.

Od roku 2014 je účinný zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob ve znění pozdějších předpisů, který umožňuje notářům provést zápis do rejstříku. Do rejstříku mohou zapsat pouze skutečnosti, o kterých notář sepsal notářský zápis. Zápis do obchodního rejstříku notář provede za podmínky, že má k dispozici všechny potřebné dokumenty. V případě, že nemá notář všechny potřebné dokumenty k dispozici, je oprávněn zápis do obchodního rejstříku odmítnout. [8]

Společně s návrhem jsou přiloženy i přílohy, které jsou nedílnou součástí návrhu na zápis fúze do obchodního rejstříku.

Nedílnými přílohami k návrhu je **notářský zápis o rozhodnutí valné hromady o fúzi, projekt fúze, konečné účetní závěrky** zúčastněných společností, včetně zprávy auditora (pokud je požadován), **konečné účetní závěrky** zúčastněných společností, včetně zprávy auditora (pokud je požadován), **mezitímní účetní závěrky** (pokud se sestavovali

ve vazbě na určení rozhodného dne), **zahajovací rozvaha** nástupnické společnosti a ověření auditorem (pokud je vyžadován), **posudek znalce** na ocenění jmění zanikající společnosti, **zpráva o fúzi** – pokud je vyhotovena souhlas osob se svým zápisem do obchodního rejstříku. [6; § 14]

K datu účinnosti fúze zápisem do obchodního rejstříku dojde k výmazu zanikající kapitálové společnosti. Nástupnická kapitálová společnost je povinna učinit další kroky ke svým novým obchodním partnerům a také orgánům státní správy. Při přechodu nemovitostí je nutné podat místně příslušnému (dle polohy nemovitosti) katastrálnímu úřadu návrh na změnu vlastnictví k nemovitostem, které přešly na nástupnickou společnost.

Při přechodu zaměstnanců ze zanikající kapitálové společnosti na nástupnickou kapitálovou společnost je nutno na místně příslušné okresní správě sociálního zabezpečení přehlásit zaměstnance zaniklého zaměstnavatele na nového zaměstnavatele. Současně s tím se odhlásí původní zaměstnavatel z registru zaměstnavatelů. Obdobná situace platí i pro jednotlivé zdravotní pojišťovny, u nichž jsou zaměstnanci pojištěni.

3 Metodologie oceňování kapitálových společností

Oceněním kapitálové společnosti je označován proces činností, které na sebe navzájem navazují a jejichž výsledkem je stanovení hodnoty podniku. Ocenění kapitálové společnosti je chápáno jako ekonomicko-vědní disciplína, jež se opírá o empiricky získané informace.

3.1 Vymezení základních pojmů

Ještě před samotným oceněním kapitálové společnosti je nutné si uvědomit, co vlastně oceňujeme (obchodní závod) a co je výsledkem ocenění (hodnota).

3.1.1 Obchodní závod

V důsledku novelizace OZ se nahrazuje dříve používaný pojem „podnik“ za „**obchodní závod**“ (dále jen „závod“). Obchodní závod (stejně jako dříve podnik) je věcí hromadnou tj. souborem věcí náležejících jedné osobě a tvořící jeden předmět. Obchodní závod pak i nadále tvoří vše, co podnikateli v souvislosti s jeho podnikáním patří, tj. věci, práva a jiné majetkové hodnoty, a to včetně dluhů (zatímco dle minulé úpravy dluhů součástí podniku nebyly). [9]

V následující části textu bude použita terminologie obchodního závodu, neboť uvedené postupy lze použít nejen na kapitálovou společnost ale na širokou skupinu subjektů, které lépe vyjadřuje pojem obchodní závod.

3.1.2 Báze hodnoty

Určit zcela objektivní hodnotu je nemožné, neboť do procesu ocenění vstupují subjektivní pocity, zkušenosti lidí, jež oceňují obchodní závod. Hodnotu podniku lze vyjádřit jako „ ... *očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. Present Value).*“ [8; str. 20]

Základní báze hodnoty vycházejí ze tří základních otázek, které je nutné respektovat při ocenění obchodního závodu. První nejdůležitější otázkou je ta, **kolik je ochoten zaplatit za závod běžný zájemce vyskytující se na trhu se závody?** Další otázka je, **jakou má**

závod hodnotu pro již konkrétního kupujícího? Poslední základní otázka je, **jaká hodnota je považována za nejméně spornou**, tj. přijatelnou pro prodávajícího i kupujícího?

Z výše uvedených otázek lze definovat 4 báze hodnoty:

a Tržní hodnota

Základním předpokladem pro určení tržní hodnoty je existence trhu s obchodními závody, nebo trhu s podíly na vlastním kapitálu. Tržní cena je pak výsledkem střetu nabídky těchto obchodních závodů a poptávky po obchodních závodech. Tržní hodnotu lze chápat jako „... *odhadnutou částku, za kterou by byl majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci samostatnými a nezávislými subjekty po řádném marketingu a zúčastněné strany jednaly s dostatkem informací, racionálně a bez nátlaku.*“ [4; str. 82]

b Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota je jedinečná pro každou transakci. Vzniká interakcí mezi prodávajícím a kupujícím, přičemž je ovlivňována subjektivními názory, představami, přesvědčením, ale také veřejným povědomím o závodech. Subjektivní hodnota stanovuje, jaké budou očekávané užitky z daného závodu pro již konkrétního kupujícího.

c Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota klade značné nároky na odhadce, jelikož musí zcela abstrahovat od subjektivního názoru, pocitu a řídit se pouze všeobecně ověřenými daty a při jejím výpočtu by měly být dodrženy typizované postupy, zásady. Zároveň by měly být všechny údaje přezkoumatelné jinými subjekty. Mezi nejdůležitější zásady patří například nepřetržité trvání obchodního závodu (Going Concern⁸), práce pouze s volným ziskem, rozdělování majetku na potřebný a nepotřebný nebo definování daňového zatížení.

⁸ „Going concern“ z anglického překladu znamená nepřetržité trvání obchodního závodu.

d Kolínská škola

Hodnota se vyjadřuje na základě subjektivního názoru a za účelem splnění určité funkce, za jakou byla stanovena.

Učení kolínské školy rozeznává tyto funkce:

- funkci poradenskou,
- funkci rozhodčí,
- funkci argumentační,
- funkci komunikační,
- funkci daňovou.

V oceňování je nutné rozlišovat a vzájemně nezaměňovat pojem **hodnoty** a **ceny**. Cena je konkrétním vyjádřením uskutečněného prodeje závodu v daném čase a mezi konkrétními subjekty. Hodnota je stanovení částky bez ohledu na situaci, za jaké se závod prodává. Vždy by měla cena oscilovat kolem hodnoty.

3.2 Postup pro ocenění závodu

Postup pro ocenění je v obecném měřítku vždy stejný. V různých případech může být kladen větší důraz na jednotlivé kroky a to dle stanovení báze hodnoty, podnětu k ocenění zvolené metody ocenění a dalších.

Postup pro ocenění se skládá z následujících kroků, které na sebe vzájemně navazují:

- sběr vstupních dat,
- strategická analýza,
- finanční analýza,
- finanční plán,
- samotné ocenění a stanovení hodnoty.

3.2.1 Sběr vstupních dat

Pro stanovení správné hodnoty obchodního závodu je velmi důležité vycházet z ověřených a kvalitních dat. Výsledná hodnota stanovená na základě chybných dat

by negativně ovlivnila rozhodování majitelů, ale také věřitelů nebo případných zájemců o koupi.

Mezi vstupní data lze zahrnout:

- **základní data o závodu** - firma, právní forma, IČ, vyjádření majetkových podílů, historie podniku,
- **ekonomická data o závodu** – účetní závěrky minimálně za předešlé 3 období, zprávy auditorů, středně dobé, dlouhodobé podnikové plány,
- **informace o trhu** – vymezení trhu, stanovení velikosti trhu vyjádřené v Kč, stanovení atraktivity trhu, predikce vývoje trhu do budoucna, informace o konkurenci, bariéry vstupu na trh, cenová politika, určení substitutů na trhu, stanovení výdajů na reklamu a srovnání s konkurencí, struktura dodavatelů, typ výrobního procesu,
- **makroekonomické údaje** – informace o stavu vývoje ekonomiky, vývoje na finančních trzích a ovlivnění trhu trhem zahraničním.

3.2.2 Strategická analýza

Strategická analýza je jednou z klíčových fází ocenění, protože dochází k určení celkového výnosového potenciálu oceňovaného závodu. Strategická analýza odpovídá na otázky, zda je závod perspektivní z dlouhodobého hlediska, jaká rizika jsou spojena se závodem a jaké tržby je závod schopen generovat.

Strategická analýza se skládá z následujících částí:

- analýza vnějšího potenciálu,
- analýza vnitřního potenciálu.

a Analýza vnějšího potenciálu

Analýza vnějšího potenciálu zkoumá faktory ovlivňující výkonnost závodu a vývoj jeho výnosů z vnějšku. Analýza vnějšího potenciálu se skládá z analýzy základních údajů o trhu, zjištění atraktivity trhu, a prognózy vývoje trhu, a to zejména makroekonomické faktory.

- **Hrubý domácí produkt** jako reálný výstup ekonomiky vyjadřuje kondici celé ekonomiky a tím i trhu, na kterém závod působí.
- **Fiskální politika** státu má dopad na daňové zatížení subjektů na trhu a má také vliv na disponibilní finanční prostředky případných investorů. Nové, stále sílící snahy a proklamace o zavedení tzv. sektorové daně, mohou výrazně ovlivnit atraktivitu daného trhu.
- **Nezaměstnanost** ovlivňuje mzdové náklady, což někdy tvoří největší podíl na celkových nákladech závodu. S vyšší nezaměstnaností je pracovní síla levnější a naopak se snižováním nezaměstnanosti mzdové náklady rostou.
- **Měnový kurz** ovlivňuje trh orientující se na export. Zhodnocení měny negativně ovlivní zahraniční partnery vlivem zdražení v tuzemsku, což může způsobit následný pokles poptávky po zboží, a tím i pokles atraktivity daného trhu.
- **Inflace** působí na všechny trhy v dané ekonomice a to bez rozdílu. Nižší míra inflace pozitivně ovlivňuje ekonomické prostředí, vlivem zvyšování reálných mezd dochází ke zvýšení poptávky po statcích a službách. V období inflace je třeba mít na paměti, že odpisy dlouhodobého majetku jsou podhodnoceny vlivem základny pro výpočet odpisů v historické ceně a tím dochází k podhodnocení nákladů souvisejících s obnovou investic. [6]

b Analýza vnitřního potenciálu

Hlavním úkolem analýzy vnitřního potenciálu je určení vývoje tržního podílu do budoucna a zjištění do jaké míry je závod silný v těch oblastech své činnosti, které jsou důležité právě pro rozdělení tržního podílu. Vývoj tržního podílu je ovlivněn přímými a nepřímými faktory.

Přímým faktorem pro analýzu vnitřního potenciálu je definování a stanovení pozice v odvětví, ve kterém daný podnik provádí svou podnikatelskou činnost. V České republice bylo zavedeno od roku 2008 členění jednotlivých odvětví dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, která nahradila Odvětvovou klasifikaci ekonomických činností OKEČ.

Klasifikace CZ-NACE zohledňuje technologický vývoj a změny v hospodářství za posledních 15 let a umožňuje lepší srovnání s jinými mezinárodními klasifikacemi. [4]

Nejdůležitějším **nepřímým faktorem** je kvalita managementu. Právě managementu se přikládá velký význam pro budoucnost závodu. Dalším faktorem ovlivňující tržní podíl je personál závodu. Pokud bude veřejně známo, že je v závodu všeobecná dobrá nálada, je tím dosaženo větší ochoty k výkonům a tím i kvalitnějšího statku nebo služby. Dalším faktorem jsou výdaje na výzkum a vývoj⁹. Závod, který investuje do výzkumu a vývoje, má výhodu před konkurencí. Obdobně takový vztah platí i pro certifikáty kvality, investice do majetku a lidského kapitálu. [8]

3.2.3 Finanční analýza

Finanční analýza zaujímá významnou část ve finančním řízení podniku. „*Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (finanční zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.*“ [2; str. 71]

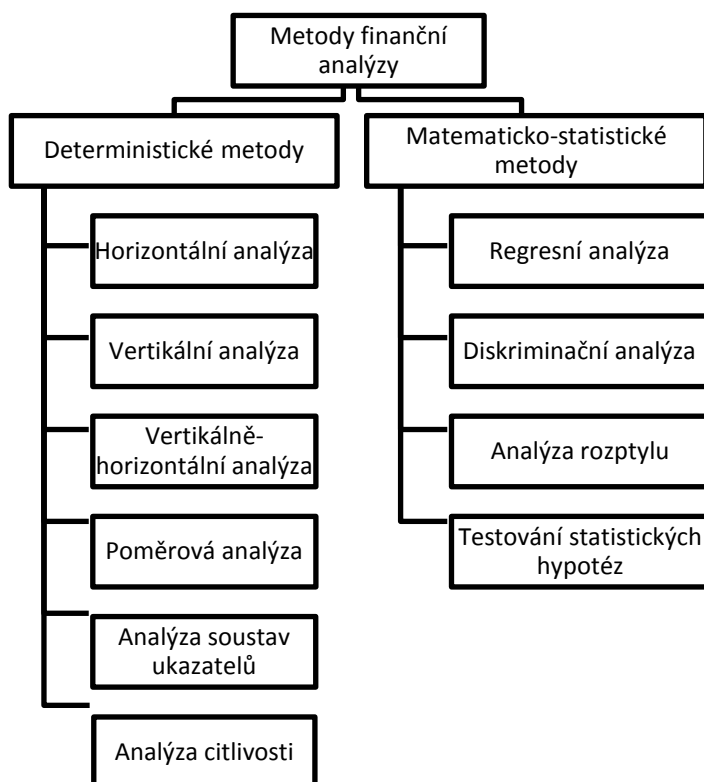
Finanční analýza je úzce spojena s finančním účetnictvím, které tvoří informační základnu pro finanční analýzu. Za základní zdroj informací lze považovat rozvahu, výkaz zisků a ztrát a výkaz Cash Flow.

Finanční analýza používá dvě základní skupiny metod – deterministické a matematicko-statistické.

Detailní členění metod finanční analýzy je znázorněno na následujícím obrázku

⁹ Výzkum je specifická tvůrčí práce, která rozšiřuje poznání člověka či společnosti, kultury a nebo systematická práce používající metody, které vedou k rozšíření, vyvrácení a nebo potvrzení dosavadních poznatků. Vývojem se rozumí taková činnost, která využívá poznatků výzkumu ke zlepšení materiálu, výrobků, nebo ke zlepšení nebo zavedení nových technologií, systémů či služeb. [7]

Obr. 3.1 – Členění metod finanční analýzy



Zdroj: [2], vlastní zpracování

Nejpoužívanější metody finanční analýzy jsou horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů.

a Horizontální analýza

Horizontální analýza, též někdy nazývána analýzou trendů, slouží k posouzení vývoje daných hodnot v čase. Výsledkem horizontální analýzy je podklad pro odhad dlouhodobého trendu zkoumaných veličin. Výsledek takového trendu může být vyjádřen v absolutní změně, nebo v relativním (procentním) vyjádření. Hodnoty pro potřeby horizontální analýzy se vypočítají dle následujících vzorců:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad (3.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (3.2)$$

přičemž U_t je hodnota vybraného ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je rok předcházející.

b Vertikální analýza

Vertikální analýza, neboli analýza struktury či procentní rozbor komponent, slouží k posouzení, jaký podíl zaujímají jednotlivé dílčí složky vůči celku. Hodnoty pro potřeby vertikální analýzy se vypočítají dle následujícího vzorce:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (3.3)$$

přičemž U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

c Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů systematicky uskupuje vybrané ukazatele do jednotlivých oblastí. Výčet ukazatelů je rozdílný, od 10 základních ukazatelů, které by neměly chybět u žádné finanční analýzy, až po několik desítek ukazatelů, které zachycují složité vazby mezi finančními výkazy.

Základní oblasti poměrových ukazatelů jsou ukazatelé finanční stability, zadluženosti, likvidity, aktivity, rentability a poměrové ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu.

- Ukazatele rentability

Ukazatel rentability je ukazatel, který měří poměr mezi hodnotami získanými z podnikatelské činnosti a hodnotami vloženými do této činnosti. V praxi se užívají nejrůznější modifikace čitatele zlomku, kde je možno dosadit EBIT, EBT nebo EAT.

Pro výpočet některých ukazatelů rentability se používá EBIT, který není ovlivněn fiskálními změnami v podobě daňových a úrokových sazeb.

ROA – rentabilita aktiv je považována za stěžejního ukazatele ve skupině rentabilit, protože poměruje zisk (EBIT) s celkovými aktivy, tj. aktivy bez ohledu na to z jakých zdrojů byla pořízena. [9] ROA je vypočtena dle následujícího vzorce:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (3.4)$$

V časovém srovnání je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele.

ROI – rentabilita vloženého kapitálu je důležitý ukazatel z pohledu podnikatelské činnosti. Hodnotí jakou měrou se podílí vlastní kapitál bez ohledu na zdroje financování tohoto kapitálu na zisku (EBIT). ROI je vypočtena dle následujícího vzorce:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}} \quad (3.5)$$

V časovém srovnání je žádoucí, aby měl ukazatel ROI rostoucí trend.

ROCE - rentabilita dlouhodobých zdrojů vyjadřuje význam dlouhodobého investování se stanovením výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými cizími zdroji. Hodnotí zisk (EBIT) s kapitálem vloženými majiteli i věřiteli. ROCE je vypočtena dle následujícího vzorce:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (3.6)$$

V časovém srovnání by měl mít ukazatel ROCE rostoucí trend.

- Ukazatele likvidity

Likviditu lze označit jako schopnost změny dané položky aktiv přetransformovat se na peněžní hodnotu. S likviditou nelze zaměňovat solventnost. Solventnost je připravenost hradit své závazky ke dni splatnosti. Avšak aby byl závod solventní, musí být likvidní a to v přiměřeném množství dle oboru podnikání.

Celková likvidita vyjadřuje kolikanásobně je schopen závod uspokojit krátkodobé závazky, kdyby přeměnil všechna oběžná aktiva na peněžní prostředky. Krátkodobými závazky se rozumí neúročené závazky splatné do 1 roku především z obchodního styku a krátkodobé bankovní úvěry s dobou splácení do 1 roku. Doporučená hodnota celkové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. [2]

Celková likvidita je vypočítána dle následujícího vzorce:

$$\text{celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.7)$$

Nedostatkem celkové likvidity je fakt, že se nemusí podařit přeměnit zejména některé zásoby na peněžní prostředky a to vlivem znehodnocení těchto zásob. Dalším faktorem, který ovlivňuje celkovou likviditu, je způsob ocenění zásob, protože s rozdílnou metodou ocenění zásob v účetnictví se mění i hodnota celkové likvidity.

Pohotová likvidita odstraňuje nedostatky celkové likvidity tím, že dojde k vyloučení všech zásob a v čitateli zůstanou pouze složky oběžných aktiv, které lze v krátkém čase přeměnit na peněžní prostředky. Už z metody výpočtu vyplývá, že pohotová likvidita bude mít nižší hodnotu než likvidita celková. Optimální hodnotu pohotové likvidity nelze jednoznačně stanovit, protože hodnota závisí na odvětví, ve kterém se závod nachází, na typu činnosti závodu a také na finanční strategii. Pohotová likvidita je vypočítána dle následujícího vzorce:

$$pohotová\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky} \quad (3.8)$$

Okamžitá likvidita slouží k okamžité informaci, jak je závod schopen dostát svým krátkodobým závazkům. Do okamžité likvidity lze zařadit peníze v hotovosti, na bankovních účtech a ceniny (účtovány na účtu 213). Okamžitá likvidita je vypočítána dle následujícího vzorce:

$$okamžitá\ likvidita = \frac{peněžní\ prostředky + peněžní\ ekvivalenty}{krátkodobé\ závazky} \quad (3.9)$$

Okamžitá likvidita má pouze krátkodobou platnost a měla by pouze doplňovat pohotovou likviditu.

- Ukazatele aktivity

Ukazatelé aktivity vyjadřují, v jaké míře využívá management majetek ke své podnikatelské činnosti. Má-li závod k dispozici více aktiv, než je skutečně potřeba, má v těchto přebytečných aktivech vázány peněžní prostředky, které by mohl efektivněji využít ke generování zisku. Pokud má závod ke své činnosti málo aktiv, připravuje se tím o dodatečné výrobní kapacity a tím také o výnosy a zisk.

Doba obratu celkových aktiv odpovídá na otázku, za kolik dní dosáhne obratu celkových aktiv k tržbám. Doba obratu celkových aktiv je vypočítána dle následujícího vzorce:

$$\text{doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (3.10)$$

Doba obratu celkových aktiv je inverzní vyjádření obrátky celkových aktiv a z toho důvodu je žádoucí, aby byla doba obratu co nejnižší.

Doba obratu pohledávek odpovídá na otázku, za kolik dní budou průměrně placeny vystavené faktury. V případě, že je doba obratu pohledávek dlouhodobě vyšší, než stanovená splatnost vydaných faktur, je nutné apelovat na zlepšení platební kázně našich odběratelů. [9] Doba obratu pohledávek je vypočítána dle následujícího vzorce:

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (3.11)$$

Dobu obratu pohledávek by mělo sledovat ekonomické oddělení velmi pečlivě a snažit se ji snižovat, je taktéž velmi důležitá z důvodu plánování budoucích peněžních toků.

Doba obratu závazků odpovídá na otázku kolik dní je průměrně potřeba na úhradu přijaté faktury. Doba obratu závazků vypovídá o naší platební morálce. Doba obratu závazků je vypočítána dle následujícího vzorce:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (3.12)$$

Doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek, avšak přiměřeně vyšší z toho důvodu, abychom nedostávali naše dodavatele do druhotné platební neschopnosti.

- **Ukazatele finanční stability**

Ukazatelé finanční stability hodnotí vztahy mezi aktivy a zdroji jejich krytí.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech patří mezi nejdůležitější ukazatele hodnotící finanční stabilitu. Udává do jaké míry je závod schopen krýt svůj majetek ze svých zdrojů a tím jaká je jeho finanční samostatnost. Zvyšování hodnoty podílu vlastního kapitálu na aktivech vede k upevňování finanční stability. Avšak příliš vysoký ukazatel může vést

k poklesu výnosnosti vložených prostředků. [2] Podíl vlastního kapitálu na aktivech je vypočítán dle následujícího vzorce:

$$\text{podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (3.13)$$

Stupeň krytí stálých aktiv stanovuje, do jaké míry jsou kryta stálá aktiva z vlastního a cizího kapitálu. Stálá aktiva by měla být kryta vždy dlouhodobými zdroji a z toho důvodu by měl stupeň krytí stálých aktiv dosahovat hodnoty alespoň 1 (100 %). Stupeň krytí stálých aktiv je vypočítán dle následujícího vzorce:

$$\text{stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (3.14)$$

- **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti udávají, v jakém rozsahu používá závod ke své činnosti dluhy. Přiměřená zadluženost je prospěšná, protože náklady na cizí kapitál jsou nižší, než náklady na vlastní kapitál. V případě vysoké zadluženosti závodu dochází k finanční nestabilitě.

Celková zadluženost vyjadřuje kolik Kč cizího kapitálu je kryto na 1 Kč celkových aktiv. Celková zadluženost by měla klesat, nebo zůstat alespoň na stabilní úrovni, protože v případě že celková zadluženost roste, zvyšuje se riziko věřitelů.

Celková zadluženost je vypočítána dle následujícího vzorce:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (3.15)$$

d Souhrnné modely hodnocení finanční stability

Pro vyhodnocení finančního zdraví lze použít kromě jednotlivých dílčích ukazatelů, také ukazatele souhrnné, jejichž výsledkem je jedna konkrétní hodnota. Základní členění souhrnných modelů je na **modely bankrotní** a **modely ratingové**. Bankrotní modely mají včas rozeznat nestabilitu podniku a tím i případný úpadek. Mezi základní bankrotní modely patří Altmanův model, Taflerův model, Beaverův model. Modely ratingové hodnotí zhoršení

finanční situace podniku. Mezi základní ratingové modely lze zařadit Tamariho model, Kralickuv Quick-test a Rychlý test.

3.2.4 Finanční plán

Finanční plán slouží k predikci budoucích peněžních toků na základě všech dostupných informací. Sestavení finančního plánu je podmínkou pro správné ocenění pomocí výnosových metod. Finanční plán je obvykle součástí dlouhodobého plánu závodu, který by měl vycházet z jeho dlouhodobých cílů.

Finanční plán je složen z hlavních finančních výkazů:

- plánovaná rozvaha,
- plánovaný výkaz zisků a ztráty.

Finanční plán je sestavován na období 3 – 5 let. S rostoucím časovým obdobím je zvyšována míra nejistoty vývoje podmínek pro podnikání.

3.2.5 Stanovení nákladu kapitálu

Náklady kapitálu představují vynaložené náklady závodu na získání dalších složek kapitálu potřebného k podnikatelské činnosti. Na náklady kapitálu lze nahlížet ze dvou stran a to z pohledu toho, kdo kapitál poskytuje (investor) a z pohledu toho, kdo kapitál přijímá (závod). Z pohledu závodu náklady kapitálu představují cenu za kapitál získaný pro svou podnikatelskou činnost. Z pohledu investora se jedná o výnosnost, která musí být dosažena, aby nedošlo k poklesu hodnoty.

Všeobecně platí princip, že při vyšším riziku roste i náklad kapitálu a opačně, tj. při nižším riziku je nižší i náklad kapitálu.

a Náklady na celkový kapitál - WACC

Někdy také označovaný jako vážené průměrné náklady kapitálu, kombinují náklady na cizí a vlastní kapitál. Náklady na celkový kapitál se vypočítají dle následujícího vzorce:

$$WACC = \frac{R_D(1-t) \cdot D + R_e \cdot E}{D+E}, \quad (3.16)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je úročený cizí kapitál, R_e jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál.

b Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují úroky nebo kupónové platby, jež se musí platit věřitelům. Náklady na cizí kapitál lze vyjádřit jako úrok snížený o tzv. daňový štít, tedy úspory na dani, které z použití cizího kapitálu plynou (nákladové úroky jsou daňově uznatelnými náklady). Náklady na cizí kapitál lze vyjádřit dle následujícího vzorce:

$$R_D = i (1 - t), \quad (3.17)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t je daňová sazba.

c Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí a to vlivem daňového štítu a vyšším rizikem vlastníka vkládajícího prostředky do závodu.

Náklady na vlastní kapitál lze stanovit dle následujících metod:

- model ocenění kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicový model. [2]

Model CAPM, APM a dividendový růstový model stanovují náklady na vlastní kapitál na bázi tržního přístupu. Aby bylo možno použít modely na bázi tržního přístupu, je kladen důraz na to, aby byl v dané ekonomice dokonalý kapitálový trh s relativně dlouhou dobou fungování ekonomiky.

Pro účely této práce bude použit stavebnicový model dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, který využívá data z účetnictví.

Stavebnicový model

Stavebnicový model se skládá ze součtu několika dílčích rizikových přírážek. Náklady celkového kapitálu pro nezadlužený podnik jsou stanoveny dle následujícího vzorce:

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{fin.stability} + R_{LA}, \quad (3.18)$$

kde R_F je bezriziková sazba, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za podnikatelské riziko, $R_{fin.stability}$ je riziková přírážka za finanční stabilitu a R_{LA} je riziková přírážka v důsledku velikosti závodu.

Po výpočtu $WACC_U$ pro nezadlužený závod, jsou náklady celkového kapitálu **zadluženého** závodu $WACC$ stanoveny dle následujícího vzorce:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (3.19)$$

kde $D = UZ^{10} - VK$, A jsou aktiva a t je daňová sazba.

Náklady vlastního kapitálu pro zadlužený závod jsou vypočteny dle následujícího vzorce:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (3.20)$$

kde $WACC_U$ jsou náklady celkového kapitálu pro nezadlužený závod, UZ jsou úplatné zdroje, A jsou aktiva, CZ je čistý zisk, Z je hrubý zisk a UM je úroková míra.

Náklady na vlastní kapitál lze určit také pomocí přírážek dle následujícího vzorce:

$$R_E = WACC_U + R_{fin.struktury}, \quad (3.21)$$

kde je riziková přírážka za výši zadluženosti, nazývána jako přírážka za fin. strukturu. Je vypočtena dle následujícího vzorce:

$$R_{fin.struktury} = R_E - WACC_U. \quad (3.22)$$

¹⁰ Úplatné zdroje = vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy.

R_F – bezriziková úroková míra je stanovena jako výnosnost státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let. [6]

$R_{podnikatelská}$ je odvislá od ROA, kdy se ROA porovnává s ukazatelem X_1 , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ukazatel X_1 je definován dle následujícího vzorce:

$$X_1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM. \quad (3.23)$$

Pokud $ROA > X_1$, pak $R_{podnikatelské} = \min R_{podnikatelské\text{ odvětví}}$. Pokud $ROA < 0$, pak $R_{podnikatelské} = 10\%$. Pokud $0 \leq ROA \leq X_1$, pak:

$$R_{podnikatelské} = \left(\frac{X_1 - ROA}{X_1} \right)^2 \cdot 0,1. [6] \quad (3.24)$$

$R_{fin.stability}$ je navázána na celkovou likviditu. Celková likvidita se porovnává s hodnotami XL_1 a XL_2 , které jsou stanoveny pro jednotlivá odvětví. [6]

Pokud celková likvidita $\leq XL_1$, pak $R_{fin.stability} = 10\%$.

Pokud celková likvidita $\geq XL_2$, pak $R_{fin.stability} = 0\%$.

Pokud $XL_1 < \text{celková likvidita} < XL_2$, pak $R_{fin.stability}$ je určena dle následujícího vzorce:

$$R_{fin.stability} = \frac{(XL_2 - \text{celková likvidita})^2}{(XL_2 - XL_1)^2} \cdot 0,1 \quad [6] \quad (3.25)$$

R_{LA} je navázána na velikost úplatných zdrojů.

Pokud $UZ \leq 100$ mil Kč, pak $R_{LA} = 5\%$.

Pokud $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0\%$.

Pokud $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak R_{LA} je určena dle následujícího vzorce:

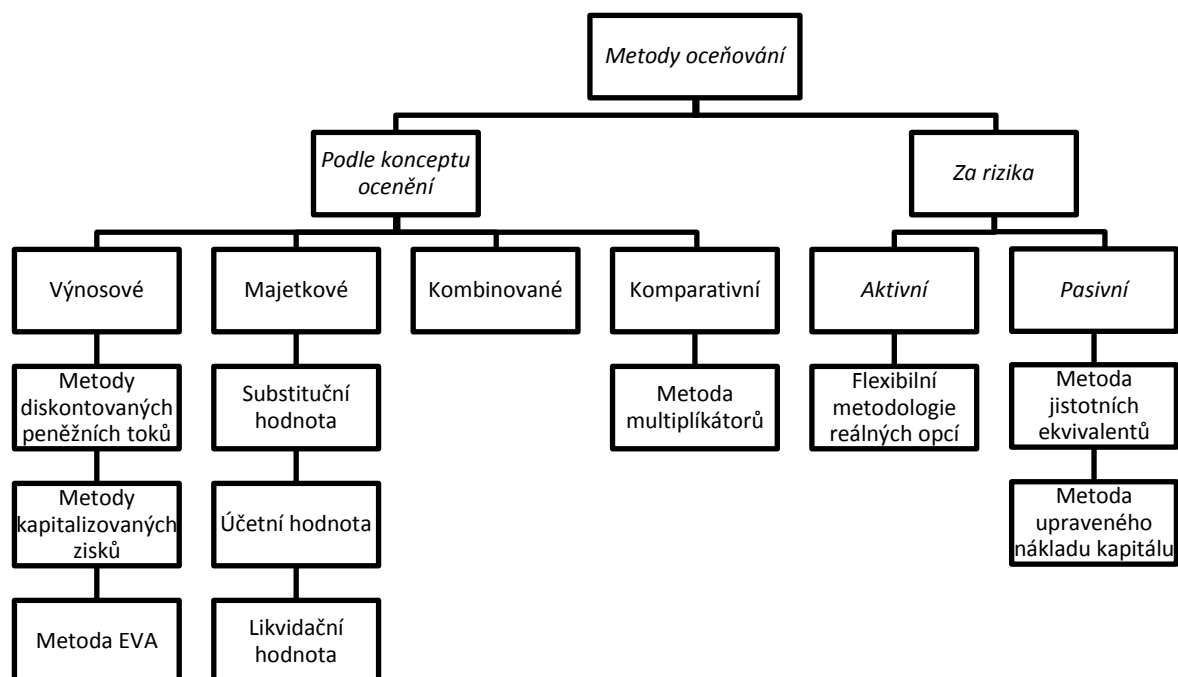
$$R_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}, \quad (3.26)$$

kde UZ jsou dosazeny v mld. Kč. [6]

3.3 Metody stanovení hodnoty závodu

Metod pro stanovení hodnoty závodu existuje celá řada. Metoda by měla být vybírána dle účelu ocenění, protože mezi nimi existují značné rozdíly. Neexistence žádné „univerzální“ metody vede k nejrůznějším kombinacím a využitím více metod ke stanovení hodnoty závodu. Na následujícím obrázku je znázorněna struktura používaných metod ocenění podniku.

Obr. 3.2 – Členění metod stanovení hodnoty podniku



Zdroj: [2], vlastní zpracování

Pro účely této diplomové práce budou detailně popsány výnosové metody a to zejména metoda diskontovaných peněžních toků a majetkovou metodu založenou na účetní hodnotě, jelikož budou předmětem komparace.

3.3.1 Výnosové metody

Výnosové metody jsou založeny na stanovení hodnoty vlastního nebo celkového kapitálu jako současná hodnota budoucích peněžních toků plynoucích z tohoto kapitálu. Výsledná hodnota ocenění závisí na správném určení budoucích peněžních toků, volbě časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu.

Metoda diskontovaných peněžních toků

Stanovení hodnoty podniku pomocí diskontování peněžních toků patří k nejběžnějším metodám. Podle toho, zda je oceňován pouze celkový nebo vlastní kapitál, nebo jak lze definovat peněžní toky a náklad kapitálu, je možno rozlišit čtyři metody oceňování:

- DCF-Entity,
- DCF-Equity,
- Metoda DDM,
- Metoda APM.

Pro účely diplomové práce bude blíže specifikovaná metoda DCF-Entity a DCF-Equity.

Vymezení volných peněžních toků

Volné peněžní toky lze zjednodušeně chápat jako rozdíl mezi příjmy a výdaji, které jsou generovány majetkem závodu a vztahují se k určitému druhu kapitálu. Podle toho jakým způsobem je stanovena kategorie kapitálu je možno rozlišit volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele (FCFF) nebo volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE) a volné peněžní toky pro věřitele (FCFD).

FCFF představují veškeré peněžní toky, které generují aktiva pro své vlastníky i věřitele. FCFF lze vyjádřit dle následujícího vzorce:

$$FCFF = FCFE + FCFD \quad (3.27)$$

FCFE představují peněžní toky pro vlastníky, které plynou z finančních toků z provozní, investiční a finanční činnosti. FCFE lze stanovit dle následujícího vzorce:

$$FCFE = EAT + odpisy - \Delta\check{C}PK - INV + S, \quad (3.28)$$

kde $\Delta\check{C}PK$ je difference čistého pracovního kapitálu, INV jsou investiční výdaje a S je saldo čerpání dluhu. Místo EATu je vhodnější použít tzv. korigovaný výsledek

hospodaření. Korigovaný výsledek hospodaření je obdobou NOPATu [8], jehož postup je uveden při stanovení hodnoty EVY.

FCFF představují peněžní toky pro věřitele. FCFF lze stanovit dle následujícího vzorce:

$$FCFF = úroky \cdot (1 - t) - S, \quad (3.29)$$

kde t je sazba daně ze zisku, S saldo dluhu z pohledu věřitele, tedy rozdíl mezi příjmem ze splátek dluhu minus výdaje na poskytnutý dluh.

FCFF lze taktéž stanovit sloučením vzorců (3.31) a (3.32) dle vzorce (3.30) následovně:

$$FCFF = EAT + odpisy - \Delta\check{C}PK - INV + úroky(1 - t), \quad (3.30)$$

U peněžních toků FCFF není ve vzorci saldo dluhu, neboť z pohledu vlastníků a věřitelů dojde ke vzájemnému vyrušení (započtení).

Po vyjádření volných peněžních toků bude stanovena hodnota ocenění podniku.

Metoda DCF-Entity

Touto metodou je oceňován celkový kapitál, volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele FCFF je diskontován nákladem celkového kapitálu WACC zjištěného dle vzorce (3.22). Hodnotu ocenění metodou DCF-Entity lze vyjádřit dle následujícího vzorce.

$$V = \frac{FCFF}{WACC}. \quad (3.31)$$

Metoda DCF-Equity

Touto metodou je oceňován pouze vlastní kapitál, volný peněžní tok z aktiv se vztahuje pouze k vlastnímu kapitálu FCFE a je diskontován nákladem vlastního kapitálu R_E zjištěného dle vzorce (3.24). Hodnotu ocenění metodou DCF-Equity lze vyjádřit dle následujícího vzorce.

$$V = \frac{FCFE}{R_E}. \quad (3.32)$$

Fázové metody

Metody oceňování vycházejí ze stanovení budoucích peněžních toků. Nejčastěji používanou metodou při odhadu budoucích peněžních toků je dvoufázová metoda, pomocí které lze poměrně reálně odhadnout peněžní toky na 3-5 let dopředu (1. fáze) a na zbývajícím období (2. fáze) do nekonečna (princip Going Concern) je použit odhad stálých peněžních toků jako trvalá renta na konci 1. fáze. [1]

Hodnota závodu je stanovena dle následujícího vzorce:

$$V = V_1 + V_2, \quad (3.33)$$

kde V_1 je hodnota závodu v 1. fázi, V_2 je hodnota závodu v 2. fázi.

2 fázová metoda stanovení hodnoty závodu DCF - Entity lze stanovit dle následujícího vzorce:

$$V = \sum_t^T FCFF_t (1 + WACC_1)^{-t} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_2} \cdot (1 + WACC_1)^{-T}, \quad (3.34)$$

2 fázová metoda stanovení hodnoty podniku DCF - Equity lze stanovit dle následujícího vzorce:

$$V = \sum_t^T FCFE_t (1 + R_{E1})^{-t} + \frac{FCFE_{T+1}}{R_{E2}} \cdot (1 + R_{E1})^{-T}, \quad (3.35)$$

Mezi další metody výnosového ocenění patří metoda kapitalizovaných zisků a metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

3.3.2 Majetkové metody

Majetkové metody ocenění závodu jsou založeny na dílčím ocenění jednotlivých složek aktiv a pasiv. Tyto metody jsou použity v případě, že je nutno zjistit téměř nezpochybnitelnou hodnotu závodu a jako doplněk výnosových metod.

a Účetní metoda

Účetní metoda stanovení hodnoty závodu je založena na údajích z rozvahy, kdy jsou oceněny jednotlivé kategorie aktiv a pasiv na bázi historických cen. **Výslednou**

hodnotou netto je vlastní kapitál uvedený v rozvaze na straně pasiv. Hodnota vlastního kapitálu je zjištěna dle následujícího vzorce.

$$VK = \sum \text{účetní hodnota aktiv} - \sum \text{účetní hodnota cizích zdrojů krytí majetku} \quad (3.36)$$

Nevýhodou této metody je fakt, že v ocenění nejsou zohledněny určité druhy nehmotných aktiv (těžce identifikovatelných) a v ostatních aktivech nejsou zohledněny tržní ceny.

b Substanční metoda

Substanční metoda je přesnější než účetní metoda a to zejména z toho důvodu, že je zjištěna hodnota jednotlivých složek majetku na bázi reprodukčních cen. Reprodukční cenou je zajištěna tržní hodnota majetku. Substanční hodnotu je možno vyčíslit dvěma způsoby a to substanční hodnotou brutto a netto.

*„Substanční hodnotu **brutto** získáme, zjistíme-li aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty snížíme o případné opotřebení. Je to tedy hodnota znovuporízení aktiv podniku. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme substanční hodnotu **netto**, tedy ocenění vlastního kapitálu.“* [8; str. 325]

V případě odečtení od hodnoty netto i těžce identifikovatelný nehmotný majetek, je získána **úplná substanční hodnota**.

c Metoda likvidační hodnoty

Předpokladem pro stanovení likvidační hodnoty závodu je skutečnost, že závod končí svou činnost, popřípadě bude fungovat jen s omezenou životností, jednotlivá aktiva budou rozprodána a dojde ke splacení veškerých závazků podniku, včetně odměny likvidátora. [2] Důležitým faktorem likvidační hodnoty je vnější tlak na prodání všech aktiv.

3.3.3 Ostatní metody

a Komparativní

Komparativní metody jsou také označovány jako metody tržního srovnání. V České republice jsou tyto metody omezeny, protože není dostatečná datová základna srovnatelných

závodů a taktéž neexistuje ucelená řada údajů týkající se provedených transakcí se závody a zároveň nejsou známy údaje o takto provedených transakcích.

Srovnávat závody lze například na bázi srovnatelných transakcí, na bázi odvětvových multiplikátorů nebo na bázi obdobného závodu.

b Kombinované metody

Kombinované metody jsou v České republice využívány velmi často. Podstatou této metody je kombinace dvou metod ocenění závodu na principu váženého aritmetického průměru. Nejčastěji dochází ke kombinaci ocenění výnosového a substančního, neboť při tomto způsobu ocenění je zohledněna majetková i výnosová stránka závodu.

4 Aplikace a vyhodnocení vybraných metod ocenění závodu

4.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma: ČEZ Měření, s. r. o.

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Sídlo: Riegrovo náměstí 1493, 500 02 Hradec Králové

Datum zápisu: 1. července 2000

IČ: 25938878

DIČ: CZ25938878

Základní kapitál: 216 000 000 Kč

Datum výmazu: 1. 7. 2013

Zapsaná v OR vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl C, vložka 16079

Společnost ČME IČ: 259 38 878 zanikla na základě projektu fúze sloučením ze dne 19.3.2013 se společností ČDS IČ: 268 71 823, se sídlem Ostrava - Moravská Ostrava, 28. října 3123/152, PSČ 709 02 (nově Hradec Králové, Pražské předměstí, Riegrovo náměstí 1493/3, PSČ 500 02). Veškeré jmění zanikající společnosti přechází na nástupnickou společnost.

4.2 Představení společnosti ČME

Společnost byla založena 1. července 2000 Východočeskou energetikou, a. s. pod firmou VČE – měřicí technika, s. r. o.. Majitelem 100% obchodního podílu společnosti ČME je od roku 2005 obchodní společnost ČEZ, a. s. Hlavním posláním ČME jsou veškeré činnosti v oblasti měření elektrické energie, včetně zajišťování přístrojů pro elektroměrovou činnost.

Společnost ČME zajišťuje u všech konečných zákazníků připojených z distribučních sítí velmi vysokého napětí, vysokého napětí a nízkého napětí odečty spotřebované elektrické energie, údržbu měřicí techniky a její nákup. Další významnou činností je komplexní

zajišťování vyhledávání, řešení, prevence a minimalizace netechnických ztrát elektrické energie na celé distribuční soustavě Skupiny ČEZ.

Od roku 2011 společnost ČME zajišťuje pro mateřskou společnost ČEZ, a. s. a dceřinou společnost ČEZ Teplárenská, a. s. sběr a zpracování dat v oblasti tepla. [6]

4.3 Důvody fúze

Hlavním důvodem k fúzi byl nový model organizace a poskytování síťových služeb ve Skupině ČEZ na základě projektu SSC¹¹, který by měl být nejen výkonný a nákladově efektivní, a také by měl zaručit i požadovanou kvalitu služeb zákazníkům.

Po analýze struktury organizace bylo navrženo následujících 5 kroků, které vedou ke snížení nákladů.

- **Optimalizace startů z domova** tak, aby do ní byl zapojen optimální počet zaměstnanců a zároveň aby byly vhodně využity uvolněné prostory technického zázemí například pro skladování pracovních prostředků a ochranných pomůcek pro tyto pracovníky. Prostory, které nebudou dále využívány, budou nabídnuty k dalšímu využití ve Skupině ČEZ.
- **Úspory ve sjednocení duplicitních činností** při provozu distribuční soustavy.
- **Optimalizace objemu a časování školení**, díky kterým dojde ke zrušení zbytečných školení. Optimalizace školení se nedotkne školení, která mají bezprostřední vliv na bezpečný výkon práce.
- **Snížení administrativy** v ČME a ČDS.
- **Přizpůsobení pracovní doby** zaměstnanců potřebám zákazníků tak, aby byli zákazníci k zastižení na odběrném místě dle sezónnosti. V zimním období by směna pracovníků začínala dříve a v létě by směna trvala až do 18,00 hodin. To by mělo pomoci zejména v těch případech, kdy je odběrné místo pro servisní výkon nepřístupné, a tudíž se k němu bez přítomnosti majitele objektu nemohou pracovníci dostat a splnit tak pracovní příkaz, čímž dojde k omezení marných výjezdů.

¹¹ Share Services Centrum

4.4 Strategická analýza

V následující části bude popsána strategická analýza dle kapitoly 3.2.2 společnosti ČME na základě veřejně dostupných informací.

4.4.1 Analýza makroprostředí

Společnost ČME provozuje svou podnikatelskou činnost na území České republiky a část obchodů probíhá v rámci Skupiny ČEZ. Analýza makroprostředí je teritoriálně cílena na územní působnost České republiky.

Hrubý domácí produkt – sledované období od roku 2008 bylo poznamenáno především vlivem světové finanční a hospodářské krize. V průběhu roku se růst HDP postupně zpomaloval, mnoho podniků bylo nuceno přerušit, či snížit své investice a omezit výrobu. Omezení produkce mělo za následek zkrácení pracovní doby, či propouštění zaměstnanců. V roce 2009 velmi významně poklesl HDP, dokonce více než v rámci Evropské unie. V roce 2010 nastal růst HDP v České republice tažený především zahraniční poptávkou a tím došlo k oživení ekonomiky. Rok 2011 byl rokem dalšího postupného zpomalování růstu ekonomiky. Hlavní příčinou bylo snižování výdajů na spotřebu domácností a vládního sektoru. Snižování HDP zpomaloval pouze zahraniční obchod. Trend roku 2011 pokračoval i v roce 2012. Rok 2013 byl poznamenán pokračující recesí, přestože výdaje na spotřebu domácností, vládního sektoru včetně investic vzrostly. Pozitivně přestal působit zahraniční obchod, který přispěl k celkovému poklesu HDP.

Tab. č. 4.1 - Meziroční změny HDP v letech 2008 – 2013 (v %)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
HDP	2,5	-4,1	2,4	2,3	-1,2	-0,9

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Nezaměstnanost – je v tomto případě vyjádřena jako obecná míra nezaměstnanosti, tj. poměrové vyjádření počtu nezaměstnaných k pracovní síle. Od roku 2008, kdy se projevila světová finanční a hospodářská krize, začala stoupat nezaměstnanost vlivem útlumu produkce a také vlivem zániku menších podnikatelů a obchodních společností.

Predikce nezaměstnanosti se do budoucna předpokládá taková, že by míra nezaměstnanosti již neměla růst a mělo by docházet k jejímu poklesu.

Tab. č. 4.2 – Míra nezaměstnanosti v letech 2008 – 2013 (v %)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Míra nezaměstnanosti	4,4	6,7	7,3	6,7	7	7,7

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Inflace – působí na všechny podnikatelské subjekty stejně bez rozdílu odvětví v ekonomice. V roce 2008 byla inflace nejvyšší za posledních 10 let vlivem zvýšení cen potravinářských výrobků, zvýšením sazby DPH a zvýšením nákladů na bydlení, což mělo za následek snížení kupní síly obyvatelstva. V období 2009 – 2011 došlo k poklesu inflace opět vlivem světové finanční a hospodářské krize. Dá se předpokládat, že tak nízká inflace jako v roce 2013 nebude dále setrvávat na 1,4 %, ale v dalších letech mírně poroste tak, jak by měl být pozitivní vývoj ekonomiky.

Tab. č. 4.3 – Míra inflace v letech 2008 – 2013 (v %)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Míra inflace	6,3	1	1,5	1,9	3,3	1,4

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Měnový kurz – významným způsobem ovlivňuje obchodní styk se zahraničními partnery. Při zhodnocení domácí měny dochází ke zdražení domácích výrobků vyvážející se do zahraničí a naopak. Při velmi vysokém kolísání měnového kurzu je velmi obtížné stanovit budoucí tržby. Intervencí České národní banky na konci roku 2013 bylo zacíleno udržovat kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 Kč a ten i dlouhodobě udržovat. Z tabulky 4.4 je patrná výše uvedená intervence meziročním zvýšením kurzu CZK/EUR o 3,5 %.

Tab. č. 4.4 – Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v letech 2008 – 2013 (v Kč)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kurz CZK/EUR	24,9	26,4	25,3	24,6	25,1	26,0

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

4.4.2 Analýza mikroprostředí

Analýzou mikroprostředí bude definováno odvětví, které je stěžejní pro ČME a jeho stručná charakteristika. Po vymezení odvětví budou vymezeni hlavní konkurenti společnosti ČME, vzdělanostní struktura zaměstnanců včetně jejich dalšího vzdělávání, sociální politika a vztahy s odbory.

a Definování odvětví

Hlavním posláním ČME jsou veškeré činnosti v oblasti měření elektrické energie, které jsou dle klasifikace CZ-NACE zařazeny ve zpracovatelském průmyslu (sekce C), konkrétně oddílu 33 Opravy a instalace strojů a zařízení, skupiny 33.2 Instalace průmyslových strojů a zařízení.

Tento oddíl zahrnuje odborné instalace výrobků vyráběných ve zpracovatelském průmyslu včetně odborných oprav strojů a zařízení. Na celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb zpracovatelského průmyslu se v oddílu CZ-NACE 33 podílelo v roce 2012 2,7 %. Počet pracovníků v oddílu CZ-NACE 33 tvořil v roce 2012 4,1 % v rámci celého zpracovatelského průmyslu.

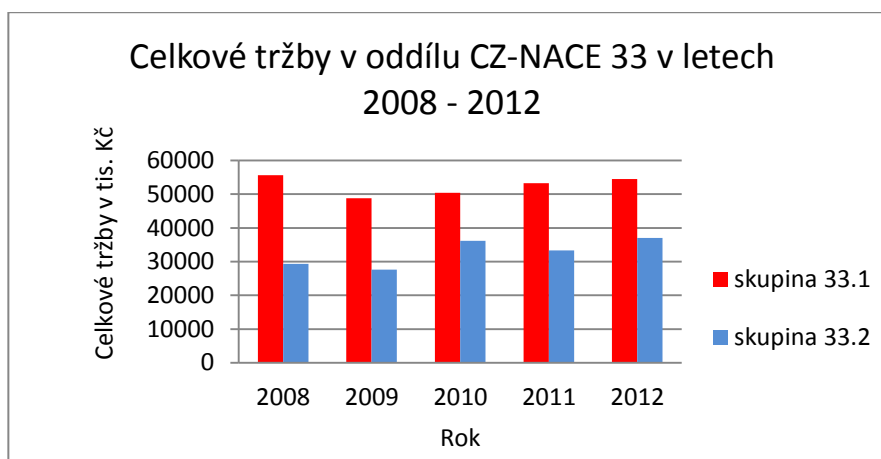
Oddíl CZ-NACE 33 je členěn na následující skupiny:

- 33.1 - Opravy kovodělných výrobků, strojů a zařízení,
- 33.2 - Instalace průmyslových strojů a zařízení.

Základní produkční charakteristiky oddílu CZ-NACE 33

V následující části diplomové práce budou blíže specifikovány základní výkonnostní charakteristiky daného oddílu. Nejdůležitější charakteristikou je kolik generuje v rámci oddílu CZ-NACE 33 skupina 33.2, ve které provádí podnikatelskou činnost společnost ČME. Vývoj celkových tržeb je znázorněn na následujícím grafu.

Graf č. 4.1 – Vývoj tržeb v oddílu CZ-NACE 33 v letech 2008 - 2012

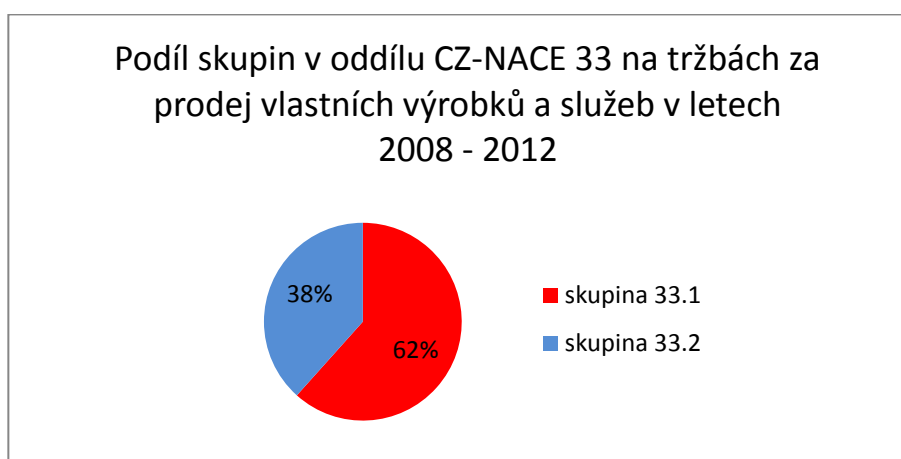


Zdroj: [7], vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že větší část tržeb generují podniky ve skupině 33.1. Relativně nízké výkyvy v produkci obou skupin jsou dány z části tím, že do činnosti oddílu vstupují již vyrobené náhradní díly (které jsou již vyrobeny dopředu), v oddílu nedochází k dalšímu zpracování surovin, není energeticky náročný a tak je jeho vývoj méně citlivý na změny cen surovin, energií nebo kurzu koruny.

Podíly uvedených skupin na celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v oddílu CZ-NACE 33 za rok 2012 je znázorněn na následujícím grafu.

Graf č. 4.2 – Podíl skupin CZ-NACE 33 na tržbách v roce 2012

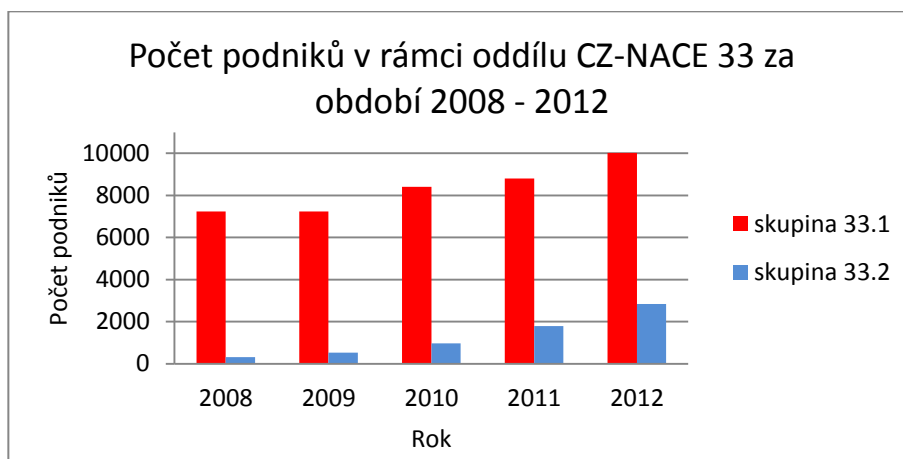


Zdroj: [7], vlastní zpracování

Z grafu je zřejmé, že v rámci klasifikace CZ-NACE 33 se skupina 33.1. Opravy kovodělných výrobků, strojů a zařízení podílela na tržbách 62% a skupina 33.2 Instalace průmyslových strojů a zařízení se podílela na tržbách 38%.

Vypovídací schopnost o tom, jak je dané odvětví atraktivní pro podniky lze vyjádřit časovým vývojem počtu podniků v daném odvětví. Vývoj počtu podniků provozujících tuto podnikatelskou činnost je vyjádřen v následujícím grafu.

Graf č. 4.3 – Počet podniků v rámci oddílu CZ-NACE v letech 2008 - 2012

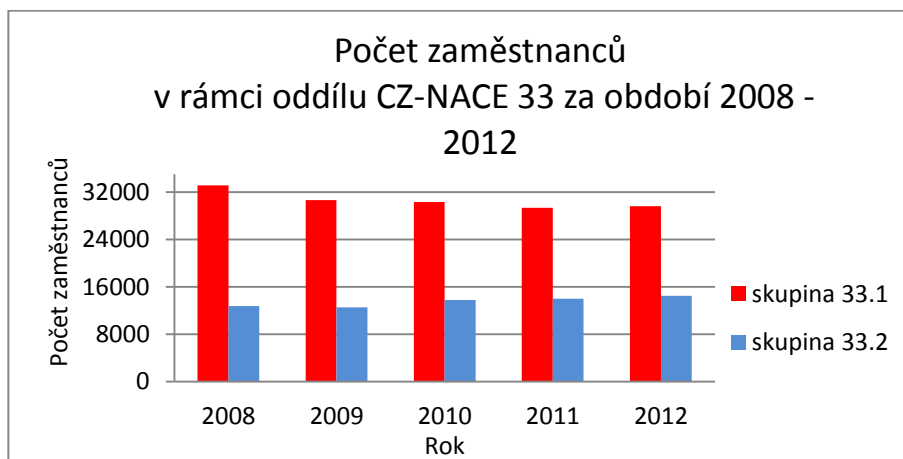


Zdroj: [7], vlastní zpracování

Z grafu 4.3 je patrná výrazná převaha podniků podnikajících ve skupině 33.1. Od roku 2009 došlo k jejich neustálému růstu, přestože vrcholila světová finanční a hospodářská krize. Ve skupině 33.2 byl stejný trend jako ve skupině 33.1.

Počet zaměstnanců zaměstnaných v oddílu CZ-NACE 33 je zachycen v následujícím grafu.

Graf č. 4.4 – Počet zaměstnanců v rámci oddílu CZ-NACE v letech 2008 - 2012



Zdroj: [7], vlastní zpracování

Ekonomická krize, která začala v roce 2008, se projevila v odvětví až v následujících letech. Tato situace byla dána charakterem ekonomické činnosti obou skupin v oddílu. Většinou se jednalo o dodávky strojů a přístrojů, jež byly součástí většího investičního celku, který byl uzavřen ještě před započítáním krize.

Po realizaci dříve uzavřených kontraktů bylo zastaveno uzavírání dalších obchodů a tím došlo také k omezování produkce a tedy i snižování počtu zaměstnanců.

Perspektiva oddílu CZ-NACE 33

Oddíl CZ-NACE 33 je do velké míry ovlivněn jinými oddíly zpracovatelského průmyslu (CZ-NACE 25 a CZ-NACE 28), které se zabývají výrobou a dodávkou strojů a zařízení pro instalaci.

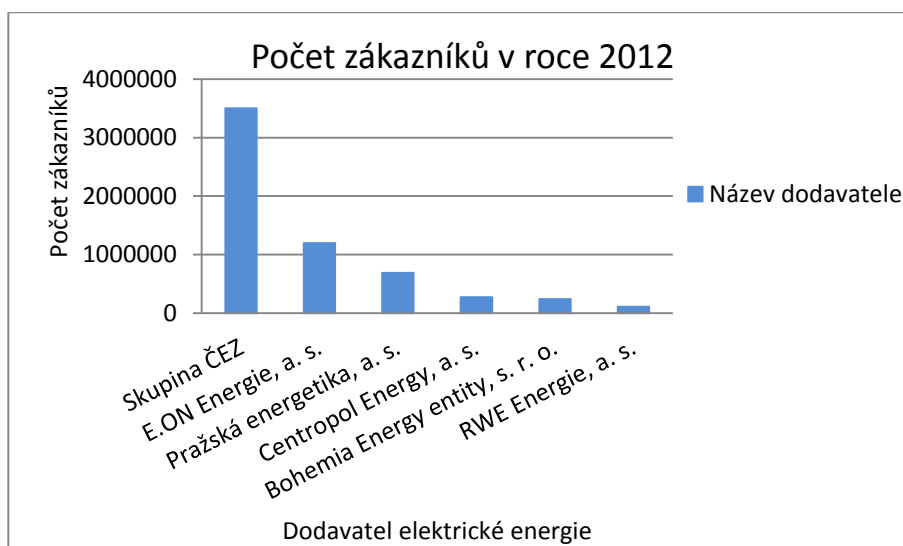
Vzniklo také mnoho podniků, které se zaměřily na výkup, střední a celkové opravy a modernizace strojů a zařízení, které se poté vrací zpět do odvětví, kde musí být dále instalovány. Z toho důvodu má oddíl CZ-NACE 33 pozitivní předpoklady pro další rozvoj v konkurenčním prostředí.

b Konkurence

ČME zajišťující měření elektrické energie pro celou Skupinu ČEZ má dominantní postavení mezi konkurencí. Skupina ČEZ měla v roce 2012 přibližně 3 500 000 zákazníků.

Největší konkurencí je dlouhodobě energetická společnost E.ON Energie, a. s. s přibližně 1 200 000 zákazníky, dalším konkurentem je společnost Pražská energetika, a. s., Centropol Energy, a. s., Bohemian Energy entity, s. r. o. a posledním významným konkurentem je RWE Energie, a. s.. Porovnání počtu zákazníků v roce 2012 je znázorněno v následujícím grafu.

Graf č. 4.5 – Počet zákazníků největších energetických společností v roce 2012



Zdroj: [3], vlastní zpracování

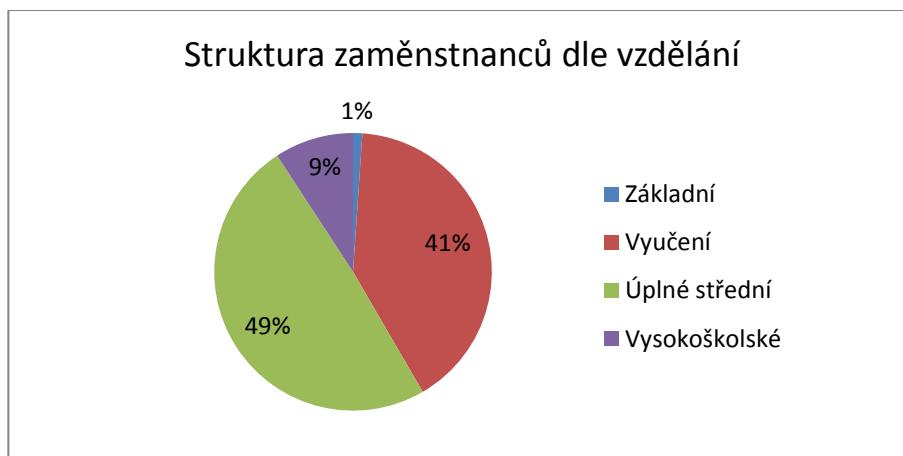
Z grafu je patrná dominance Skupiny ČEZ v počtu zákazníků a tím i počtem měřících zařízení. S velkým rozdílem za Skupinou ČEZ je společnost E.ON Energie, a. s., která má o 65% méně zákazníků, než Skupina ČEZ. Třetí v pořadí co do počtu zákazníků je společnost Pražská energetika, a. s. s 688 000 zákazníky, další v pořadí je Centropol Energy, a. s. s 275 000 zákazníky. Pátou největší společností v rámci počtu zákazníků je společnost Bohemia Energy entity, s. r. o. s 240 000 zákazníky, šestou největší společností v rámci počtu zákazníků, kteří odebírají elektrickou energii je společnost RWE Energie, a. s. s 113 000 zákazníky. Skupina RWE se však specializuje na zákazníky odebírající plyn a prodej elektrické energie není jejím hlavním předmětem podnikání.

c Vzdělanostní struktura zaměstnanců

Společnost ČME se cíleně a dlouhodobě zaměřuje na zvyšování profesní vzdělanosti v oblasti elektro. Společnost vytvořila jednotný systém školení a ověřování znalostí v oblasti elektra a bylo do něj investováno více jak 7 mil. Kč. Celkově bylo proškoleno 2 607 zaměstnanců.

Důležitou skupinou zaměstnanců pro další rozvoj společnosti je rozvoj manažerů na středním stupni řízení. Byl zaveden rozvojový program ČEZ Manažer, jehož cílem je rozvíjet manažerské schopnosti a dovednosti. Pro rozvoj TOP manažerů a klíčových zaměstnanců byl zahájen program ČEZ Leader, jehož součástí bylo vytvoření osobního rozvojového plánu pro konkrétní manažery s cílem zajistit osobnostní a odborný růst.

Graf č. 4.5 – Struktura vzdělání zaměstnanců ve společnosti ČME



Zdroj: [5], vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že nejvíce zaměstnanců (502) má ukončené úplné střední vzdělání. Druhou nepočetnější skupinou zaměstnanců (414) tvoří skupina, která je odborně vyučena. Tyto skupiny tvoří převážnou část techniků a pracovníků v terénu. TOP manažeři a část středního managementu (94) tvoří zaměstnanci s vysokoškolským vzděláním. [5]

d Sociální politika

V rámci sociální politiky společnost ČME poskytuje svým zaměstnancům peněžní i nepeněžní plnění jako například zkrácenou pracovní dobou, jeden týden prodloužené dovolené nad zákonný nárok a poskytování nejrůznějších benefitů. Pro peněžní plnění bylo vyčleněno 40 mil. Kč, které společnost čerpala na příspěvky na penzijní a životní pojištění, stravování a zřízení osobního účtu ze kterého lze hradit rekreaci nebo lze tento účet čerpat pomocí Flexi Pasů. [5]

e Vztahy s odbory

Společnost ČME měla zřízeno 31 základních odborových organizací, ve kterých bylo 55,8% zaměstnanců odborově organizováno. Na podzim roku 2012 byl podepsán dodatek k platné kolektivní smlouvě o zvýšení základního mzdového tarifu pro rok 2013. [5]

4.5 Finanční analýza

V této kapitole budou analyzovány účetní výkazy společnosti ČME a to zejména rozvaha a výkaz zisků a ztráty za období 2008 – 2012. Bude provedena analýza trendu a analýza struktury jednotlivých výkazů a následně bude provedena analýza poměrových ukazatelů včetně zhodnocení souhrnné finanční pozice společnosti ČME. Veškeré výpočty budou provedeny pomocí tabulkového softwaru Microsoft Excel.

4.5.1 Analýza trendu a analýza struktury

V této podkapitole budou vyjádřeny dosažené výsledky provedené analýzy trendu a analýzy struktury společnosti ČME včetně okomentování jejich vývoje v letech 2008 – 2012. Informační základu pro výpočty tvoří rozvahy za zmiňované období. Okomentovány budou pouze vybrané složky aktiv a pasiv z důvodu jejich obsáhlosti.

Kompletní analýza trendu a analýza struktury rozvah je uvedena v příloze č. 2 a v příloze č. 3.

a Analýza struktury rozvahy

Tab. č. 4.5 – Analýza struktury aktiv pro období 2008 – 2012

	Název rozvahové položky	Rok				
		2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Dlouhodobý majetek	4,22%	4,05%	12,00%	16,66%	14,40%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,33%	0,29%	8,25%	13,61%	11,10%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	3,89%	3,76%	3,76%	3,06%	3,30%
C.	Oběžná aktiva	95,64%	95,86%	87,92%	83,28%	85,55%
C. I.	Zásoby	5,83%	9,15%	10,35%	8,35%	8,70%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	1,00%	2,28%	3,19%	3,03%	3,03%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	88,77%	84,39%	74,38%	71,90%	73,82%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	0,05%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
D. I.	Časové rozlišení	0,14%	0,09%	0,08%	0,05%	0,05%

Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Na struktuře celkových aktiv se nejvíce podílí oběžná aktiva, kdy v roce 2009 tvořila více jak 95 % celkových aktiv. V následujících letech se tento podíl snižoval až na úroveň 85,55 %. Ve sledovaném období klesla oběžná aktiva o 11,8 %. V rámci

oběžných aktiv se největší měrou na poklesu podílely krátkodobé pohledávky. V rámci sledovaného období poklesly o 20,2 %.

Tento pokles je zapříčiněn zlepšením platební morálky odběratelů, ale také lepší evidencí doby splatnosti a urgencí pohledávek po splatnosti. Naopak rostoucí tendenci měly v rámci oběžných aktiv zásoby, kdy z podílu roku 2008 (5,83 %) vzrostly v roce 2012 o 49 % na úroveň podílu 8,7 % na celkových aktivech.

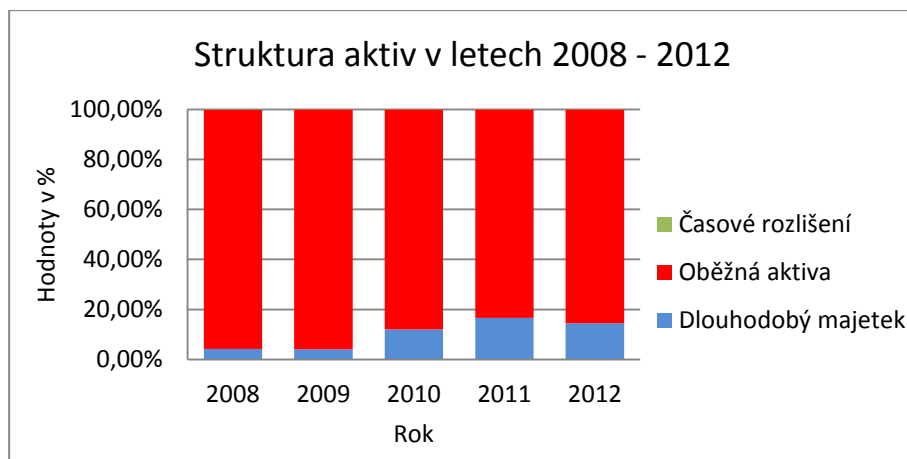
Podíl dlouhodobého majetku se v dlouhodobém horizontu zvyšuje. V roce 2008 tvořil podíl na celkových aktivech 4,22 % a v roce 2012 činil podíl na celkových aktivech již 14,40 %. Tento růst byl zapříčiněn zejména investicemi do obnovy a nákupem nového softwaru.

Ve sledovaném období stoupla hodnota softwaru o 221 %. Jednalo se zejména o nákup softwaru, který dálkově měří spotovou spotřebu el. energie, data zasílá a zpracovává v centrálním úložišti. Podíl dlouhodobého hmotného majetku je na stabilní úrovni.

Účty časového rozlišení tvoří marginální podíl na celkových aktivech a tvoří průměrně 0,8 %.

Grafické znázornění struktury aktiv je uveden v následujícím grafu.

Graf č. 4.6 – Struktura aktiv ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Tab. č. 4.6 – Analýza struktury pasiv pro období 2008 – 2012

	Název rozvahové položky	Rok				
		2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	59,88%	59,67%	50,98%	45,43%	53,04%
A. I.	Základní kapitál	25,38%	24,58%	26,43%	22,30%	25,17%
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy	2,54%	2,46%	2,64%	2,23%	2,52%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného ú. o.	27,43%	32,63%	21,91%	20,90%	25,36%
B.	Cizí zdroje	40,12%	40,22%	48,99%	54,57%	46,96%
B. I.	Rezervy	15,22%	23,51%	24,45%	16,81%	15,09%
B. III.	Krátkodobé závazky	24,90%	16,72%	24,54%	35,69%	31,87%
C. I.	Časové rozlišení	0,00%	0,11%	0,02%	0,00%	0,00%

Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Z výsledků analýzy struktury pasiv je patrné, že při financování celkového kapitálu dochází k vyrovnanému využití mezi vlastními a cizími zdroji.

Nejvýznamnějšími složkami vlastního kapitálu jsou základní kapitál a výsledek hospodaření běžného účetního období. Ačkoliv zůstal základní kapitál v absolutním vyjádření po celé sledované období konstantní (216 mil. Kč), změny podílu na celkových pasivech byly způsobeny dosaženými výsledky hospodaření.

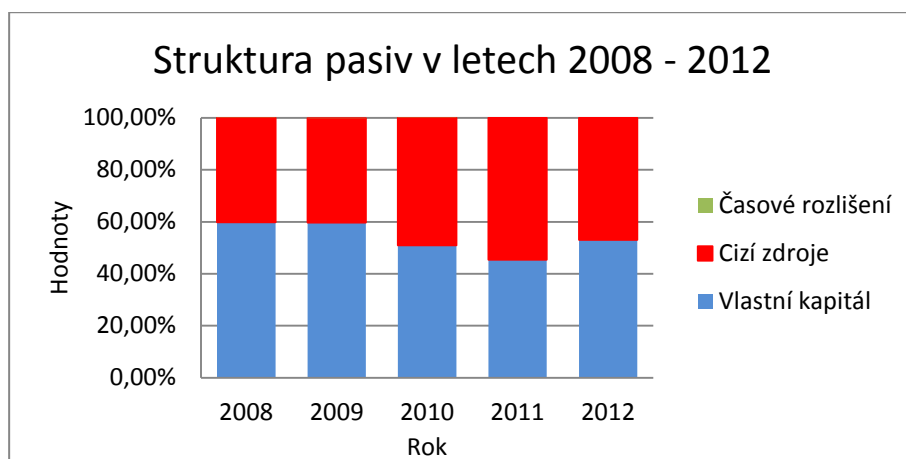
Rezervní fondy a ostatní fondy tvoří stabilní položku pasiv, kde v průměru tvoří 2,48% celkových pasiv. V rámci cizích zdrojů do roku 2010 tvorba rezerv byla zvyšována, od roku 2011 docházelo k jejich čerpání.

Krátkodobé závazky měly rostoucí tendenci, kdy z podílu 24,90 % vzrostly na hodnotu 31,87 %. Zvýšení krátkodobých závazků byl důsledek optimalizace platebních podmínek a revize peněžních toků.

Účty časového rozlišení tvoří marginální podíl na celkových pasivech, kdy v letech 2009 a 2010 dosáhly průměrné hodnoty 6,5 %, po zbylé období byly účty časového rozlišení nulové.

Grafické znázornění struktury pasiv v letech 2008 - 2012 je uvedeno v následujícím grafu.

Graf č. 4.7 – Struktura pasiv ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [5], [5], vlastní zpracování

b Analýza trendu rozvahy

Tab. č. 4.7 – Analýza trendu aktiv pro období 2008 – 2012

	Název rozvahové položky	Období			
		2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012
	AKTIVA CELKEM	3,26%	-7,00%	18,55%	-11,40%
B.	Dlouhodobý majetek	-0,79%	175,37%	64,59%	-23,44%
B. I	Dlouhodobý nehmotný majetek	-8,12%	2535,28%	95,60%	-27,71%
B. II	Dlouhodobý hmotný majetek	-0,18%	-7,18%	-3,51%	-4,44%
C.	Oběžná aktiva	3,49%	-14,71%	12,30%	-8,99%
C. I	Zásoby	62,00%	5,17%	-4,37%	-7,67%
C. II	Dlouhodobé pohledávky	136,68%	30,00%	12,73%	-11,40%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	-1,83%	-18,04%	14,61%	-9,04%
C. IV	Krátkodobý finanční majetek	-32,24%	-94,10%	-47,06%	44,44%
D. I	Časové rozlišení	-34,93%	-13,95%	-18,81%	-13,18%

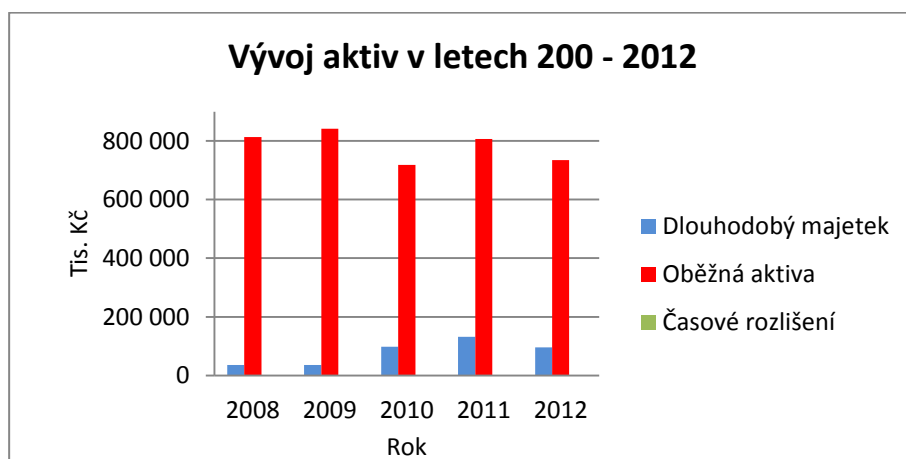
Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování, vlastní zpracování

Z analýzy trendu je patrné kolísání aktiv v jednotlivých letech, kdy se střídá růst v jednom roce s poklesem v dalším roce. Skokový nárůst dlouhodobého majetku mezi roky 2009 a 2010 o 175,37 % byl způsoben dlouhodobým nehmotným majetkem, kdy došlo k zařazení nakoupeného softwaru (viz. analýza struktury rozvahy). Tím došlo k nárůstu dlouhodobého nehmotného majetku o 2535, 28 %. V dlouhodobém hmotném majetku jsou patrné nízké investice do obnovy a tím se začíná projevovat opotřebení dlouhodobého hmotného majetku v důsledku zvyšujících se oprav.

Oběžná aktiva vykazují menší meziroční výkyvy, než jak tomu bylo u dlouhodobého majetku. Zásoby v roce 2009 vzrostly o 62,00 % a rostly až do roku 2010. Od roku 2011 došlo k jejich poklesu. K nejvýraznější změně v oběžných aktivech došlo u dlouhodobých pohledávek, kdy se meziročně zvýšily o 136, 68 % vlivem odložené daňové pohledávky, která tvoří převážnou část této položky. Položku krátkodobého finančního majetku tvoří pouze peníze, kdy od roku 2008 až do roku 2011 docházelo k jejich poklesu meziročně průměrně o 57,8 %.

Účty časového rozlišení zaznamenávají stabilní meziroční klesající tendenci v průměru 20, 22 %. Grafické znázornění vývoje aktiv v letech 2008 - 2012 je uvedeno v následujícím grafu.

Graf č. 4.8 – Vývoj aktiv ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Tab. č. 4.8 – Analýza trendu pasiv pro období 2008 – 2012

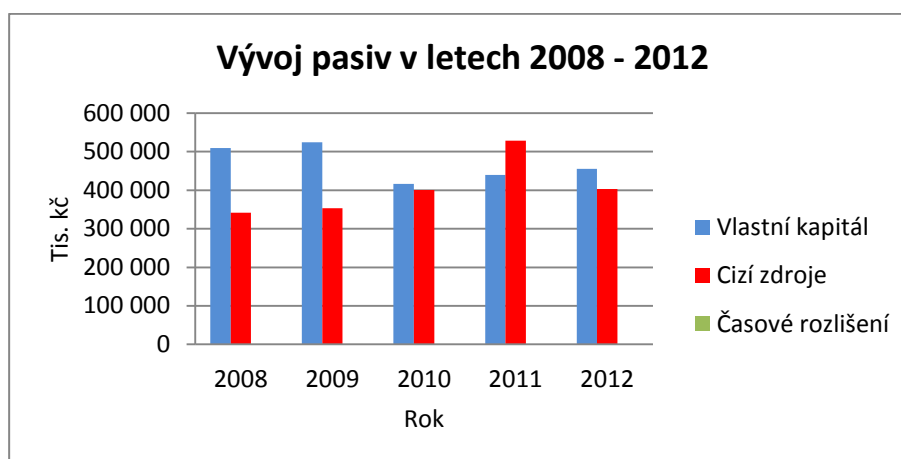
	Název rozvahové položky	Období			
		2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012
	PASIVA CELKEM	3,26%	-7,00%	18,55%	-11,40%
A.	Vlastní kapitál	2,89%	-20,54%	5,64%	3,45%
A. I	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. III	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. V	Výsledek hospodaření běžného ú. o.	22,81%	-37,57%	13,12%	7,50%
B.	Cizí zdroje	3,52%	13,28%	32,05%	-23,76%
B. I	Rezervy	59,52%	-3,26%	-18,48%	-29,19%
B. III.	Krátkodobé závazky	-30,69%	36,54%	72,42%	-20,89%
C. I	Časové rozlišení	46950,00%	-80,55%	-100,00%	x

Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Jelikož je rozvaha bilanční výkaz, změny v celkových aktivech musí být shodné jako změny v celkových pasivech. Největší změna v pasivech byla v položce časového rozlišení, kdy v roce 2008 byla položka časového rozlišení tvořena 2 tis. Kč a v roce 2009 již byla tato položka tvořena 941 tis. Kč.

Změny vlastního kapitálu jsou vyvolány pouze výsledkem hospodaření, protože základní kapitál i rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku zůstaly nezměněny. V roce 2010 společnost vykázala ztrátu, kterou v dalších letech 2011 a 2012 vystřídal opětovný zisk. Cizí zdroje v období 2009 – 2011 stoupaly progresivně, až do roku 2012 kdy se meziročně snížily o 23,76 %. Rezervy se meziročně od roku 2009 snižovaly v průměru o 16,98 %, kdy v roce 2012 došlo k největšímu snížení rezervy, a to o 29,19 %. Grafické znázornění vývoje pasiv v letech 2008 - 2012 je uvedeno v následujícím grafu.

Graf č. 4.9 – Vývoj pasiv ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

c Analýza trendu výkazu zisku a ztráty

Společnosti ČME, která má hlavní činnost v oblasti měření elektrické energie, instalace měřících přístrojů a zpracování dat z těchto přístrojů, plynou tržby zejména za prodej vlastních výrobků a služeb. Ostatní příjmové složky výkazu zisku a ztráty jsou již v marginálních hodnotách. Z toho důvodu bude provedena pouze analýza trendu položky výkazu zisku a ztráty „Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb“.

Kompletní analýza trendů a analýza struktury výkazu zisku a ztráty je uvedena v příloze č. 4 a v příloze č. 5.

Tab. č. 4.9 – Analýza trendu tržeb pro období 2008 – 2012

Položka výkazu zisku a ztráty	Rok			
	2008-2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2011 - 2012
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4,10%	-2,84%	10,17%	0,27%

Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb kopírují ekonomický vývoj v České republice. Největší meziroční nárůst tržeb byl v roce 2011, kdy tržby vzrostly o 10,17 %. Naopak meziroční pokles tržeb byl v roce 2010. Grafický vývoj tržeb ČME je znázorněn v následujícím grafu.

Graf č. 4.10 – Vývoj tržeb ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

4.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

a Ukazatel rentability

Ukazatelé rentability vyjadřují výnosnost vložených zdrojů a jejich velikost je závislá na hospodářském výsledku společnosti.

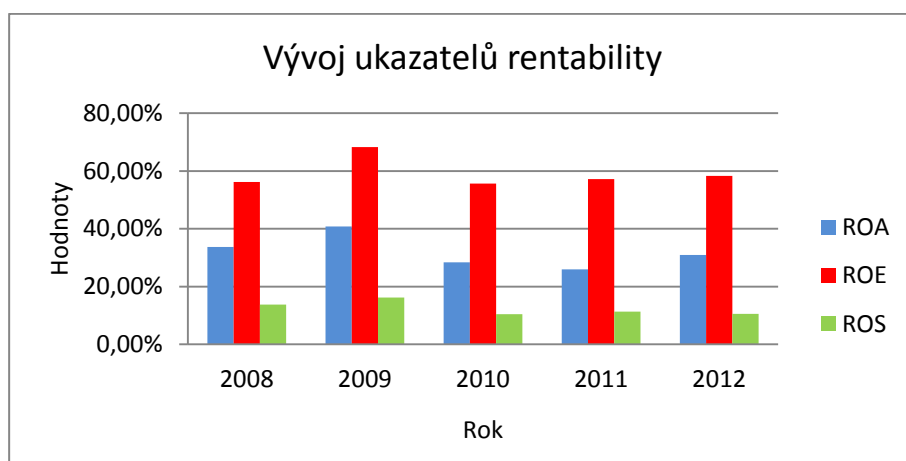
Ukazatel ROA je klíčovým měřítkem rentability podniku, protože udává výnosnost podniku. Ve sledovaném období má ukazatel ROA kladnou hodnotu. Nejnížší hodnotu dosahuje ROA v roce 2011 a to 25,99 % vlivem druhého nejnížšího EBITu ve sledovaném období (251 802 tis. Kč) a naopak nejvyšší bilanční sumě aktiv za celé sledované období (968 704 tis. Kč). Nejvyšší hodnotu ROA dosáhl v roce 2009 (40,75 %), kdy společnost

dosáhla nejvyššího EBITu za sledované období (358 056 tis. Kč) a druhé nejvyšší bilanční sumy aktiv ve sledovaném období (878 631 tis. Kč).

Rentabilita vlastního kapitálu měla obdobný vývoj jako rentabilita aktiv. Nejnížší ziskovost z podnikání byla dosažena v roce 2010, kdy na 1 Kč vloženého kapitálu připadal zisk 55,69%.

Rentabilita tržeb dosahuje taktéž v celém sledovaném období kladné hodnoty neklesající pod hodnotu 10%. Nejvyšší hodnotu dosáhla rentabilita tržeb v roce 2009 (16,21%), kdy společnost dosáhla ve sledovaném období nejvyššího EATu a to 286 690 tis. Kč. Celková klesající tendence rentability tržeb je pravděpodobně způsobena odchodem zákazníků (počtu odběrných míst) ke konkurenci. Vývoj ukazatelů rentability v čase je znázorněn v následujícím grafu.

Graf č. 4.11 – Vývoj ukazatelů rentability ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

b Ukazatel likvidity

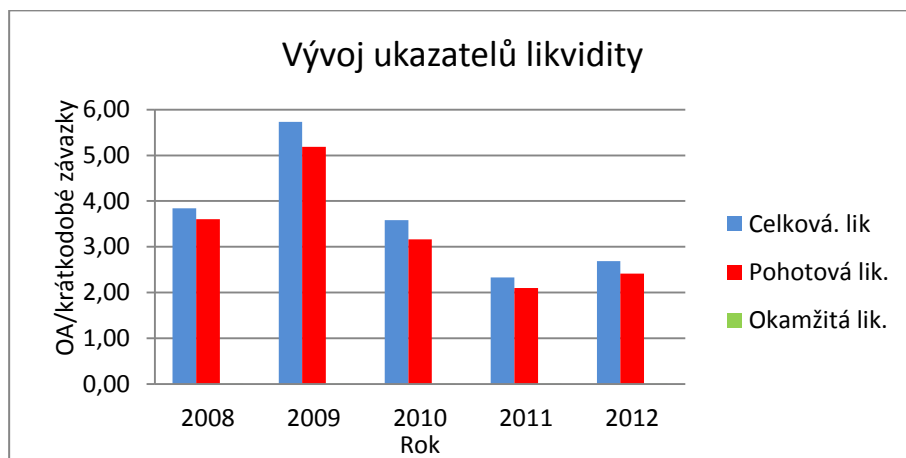
Ukazatel likvidity určuje schopnost společnosti dostát svým krátkodobým závazkům. Obecně platí, že by se měla celková likvidita pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5, což společnost splňuje a dokonce převyšuje v celém sledovaném období. Hodnoty nižší než 1 by mohly naznačovat, že společnost využívá část krátkodobých zdrojů k financování dlouhodobého majetku, a tak nemá dostatek pohotových finančních prostředků k uhrazení nejdříve splatných závazků. Nejvyšší hodnotu celkové likvidity měla společnost v roce 2009, kdy měla také nejvyšší hodnotu v oběžných aktivech za sledované období (842 257 tis. Kč).

Pohotová likvidita vylučuje z oběžných aktiv zásoby pro lepší přeměnu na PP. Pohotová likvidita kopíruje trend celkové likvidity vlivem stabilní úrovně zásob

(80 000 tis. Kč +/- 5 000 tis. Kč). I v případě pohotové likvidity nenastává problém, že by se společnost dostala do problémů s úhradou svých závazků.

Doporučené hodnoty pro hodnotu ukazatele okamžité likvidity jsou kolem 0,2. Společnost vykazuje v celém sledovaném období téměř nulovou okamžitou likviditu. Do jisté míry je to dáno tím, že zdrojem dat pro výpočet jsou výkazy zisků a ztrát za jednotlivé roky, které jsou statické dokumenty. Znázorňují určitý stav PP k posledním dni v roce. Společnost ČME je součástí Skupiny ČEZ a tak ke konci každého roku odvádí část peněžních prostředků na účet mateřské společnosti. Vývoj ukazatelů likvidity v čase je znázorněn v následujícím grafu.

Graf č. 4.12 – Vývoj ukazatelů likvidity ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

c Ukazatel aktivity

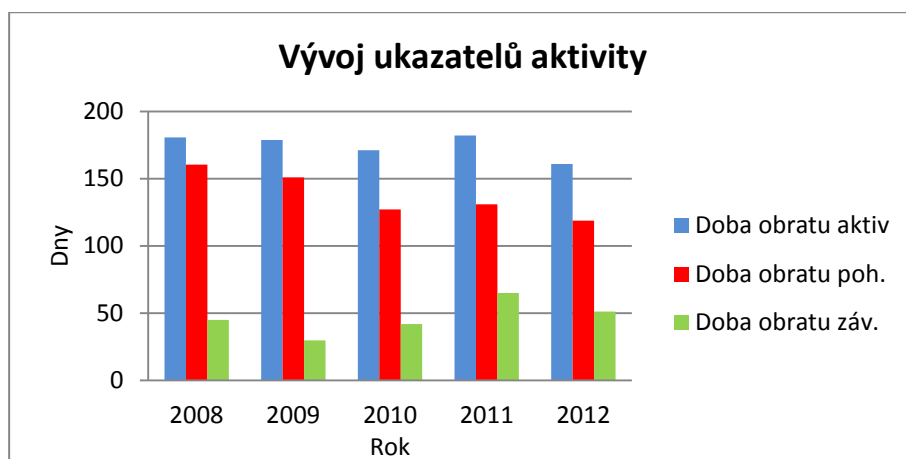
Ukazatelé aktivity měří vázanost kapitálu v jednotlivých složkách aktiv, tedy do jaké míry společnost efektivně využívá svůj majetek.

Žádoucí stav je takový, aby se hodnoty snižovaly, ale je nutno brát v úvahu i to jaká je majetková struktura podniku. Vzhledem k tomu, že společnost ČME převážnou část podnikových aktiv vázanou v oběžných aktivech (83 % - 96 %, viz. graf č 4.13), vykazuje příliš vysoké hodnoty ukazatele.

Ukazatel doby obratu pohledávek je ovlivněn tím, že společnost má převážnou část odběratelů v rámci Skupiny ČEZ, proto nehrozí riziko nesplacení i přesto, že by se obvyklá lhůta splatnosti pohledávek měla pohybovat mezi 14 až 30 dny.

Obdobně jako u doby obratu pohledávek i doba obratu závazků je ovlivněna obchodováním ve Skupině ČEZ.

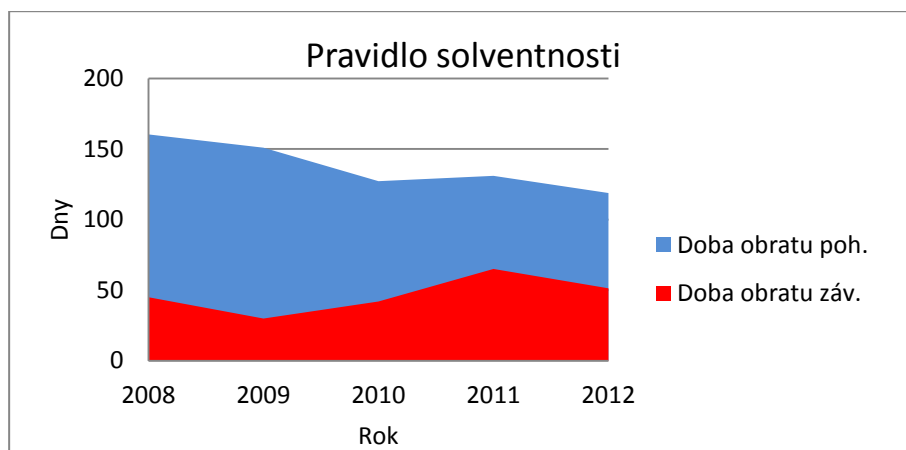
Graf č. 4.13 – Vývoj ukazatelů aktivity ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Pravidlo solventnosti stanoví, že doba obratu závazků by měla být vyšší, než doba obratu pohledávek. V případě společnosti ČME není toto pravidlo dodrženo vlivem obchodování ve Skupině ČEZ a tak nehrozí, že by se společnost dostala do platební neschopnosti. V roce 2008 byl rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků nejvyšší (115 dní), ale od roku 2009 začal trend snižování doby obratu pohledávek až na úroveň roku 2012 (68 dní). Vztah mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků v čase je znázorněn v následujícím grafu.

Graf č. 4.14 – Vývoj ukazatelů aktivity ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

d Ukazatel finanční stability a zadluženosti

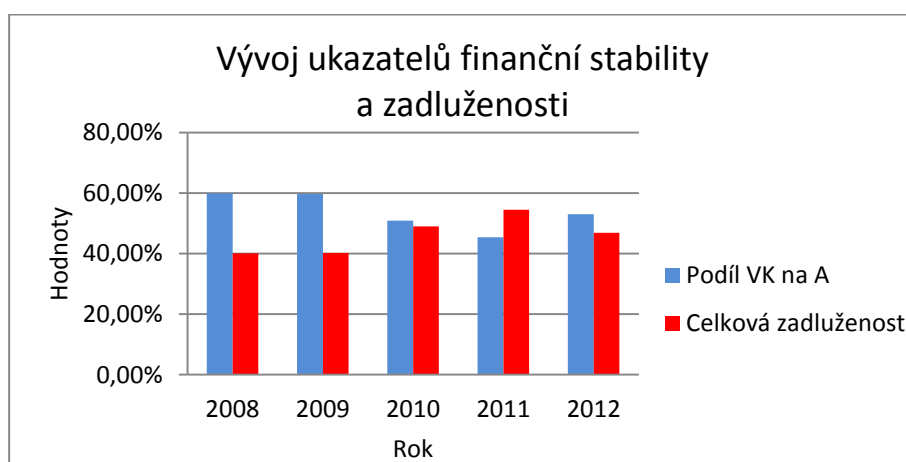
Ukazatelé finanční stability a zadluženosti podniku vychází ze struktury pasiv podniku, tedy z poměru mezi vlastním a cizím kapitálem.

Hlavním cílem ukazatelů zadluženosti a finanční stability je nalézt optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech vyjadřuje, z jaké části jsou celková aktiva kryta vlastním kapitálem. Hodnoty ukazatele se pohybují nad úrovní 50 %, což vypovídá o optimální kapitálové struktuře. Nejvyšší hodnota ukazatele byla v roce 2008 (59,88 %) vlivem dosaženého výsledku hospodaření.

Ukazatel celkové zadluženosti měří podíl, v jakém jsou celková aktiva financována z cizích zdrojů. Dlouhodobě stabilní rozmezí hodnoty pod 50 % znázorňuje, že společnost není nepřiměřeně zadlužená a je v souladu s ukazatelem podílu VK/A. Nejvyšší celková zadluženost byla v roce 2011 (54,57 %) vlivem meziročního nárůstu cizích zdrojů o 32,05 %. Tento nárůst byl způsobem závazky z obchodních vztahů, které se v absolutním vyjádření zvýšily o 43 665 tis. Kč a dohadnými položkami pasivními, které se v absolutním vyjádření zvýšily o 107 195 tis. Kč. Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti je znázorněn v grafu.

Graf č. 4.15 – Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti ČME v letech 2008 - 2012



Zdroj: [1], [2], [3], [4], [5], vlastní zpracování

Veškeré číselné hodnoty poměrových ukazatelů jsou uvedeny v příloze č. 6.

4.6 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je nezbytným krokem pro ocenění závodu dle výnosových metod.

Dlouhodobý finanční plán bude sestaven pro období 2013 – 2017 a zahrnuje plánovaný výkaz zisku a ztráty a plánovanou rozvahu.

4.6.1 Plán výkazu zisku a ztráty

Plánovaný výkaz zisku a ztráty poskytuje společnosti informace o výši a způsobu tvorby jednotlivých složek výsledku hospodaření podniku. Tyto výsledky jsou tvořeny rozdílem předpokládaných výnosových a nákladových položek zahrnutých ve výkazu. Pro potřeby ocenění byl výkaz zisku a ztrát sestaven na období let 2013 – 2017, vývoj jeho základních položek je pak uveden v následujících tabulkách.

Stěžejní položkou výkazu zisku a ztráty jsou výkony. Výkony jsou vyjádřeny jako suma tržeb za prodej vlastních výkonů a služeb, změny stavu zásob a aktivace. Jelikož společnosti plynou tržby převážně z prodeje vlastních výrobků a služeb, budou pomocí regresního modelu predikovány tržby pro období 2013-2017.

Prognóza tržeb bude stanovena pomocí regresního modelu na bázi logaritmické metody prostřednictvím modulu „Spojnice trendu“ v tabulkovém softwaru Microsoft Excel.

Prognóza růstu tržeb byla testována na exponenciálním regresním modelu, lineárním regresním modelu, logaritmickém regresním modelu a polynomickeém regresním modelu 2. stupně. Všechny varianty metod jsou uvedeny v příloze č. 7. Pro účely predikce vývoje tržeb v budoucnosti byl vybrán **logaritmický model**, jelikož vykazuje druhou nejvyšší hodnotu spolehlivosti a také nejlépe vyhodnocuje reálný vývoj tržeb¹².

Hodnota R^2 je označována jako hodnota spolehlivosti. Vyjadřuje, do jaké míry křivka odpovídá skutečné závislosti. Čím více se tato hodnota blíží 1, tím je závislost větší. Naopak, je-li tato hodnota příliš nízká, je možné, že mezi naměřenými daty závislost ve skutečnosti neexistuje, nebo je použit nevhodný model regrese.

Dle logaritmického modelu regrese tržeb lze definovat následující rovnici.

$$y = 594\,549 \ln(x) + 780\,669, \quad (4.1)$$

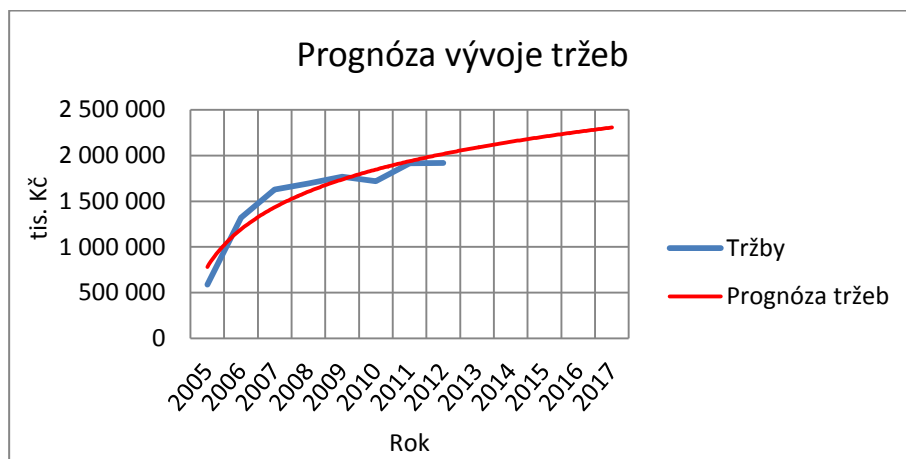
kde y jsou tržby v požadovaném roce, x je období.

¹² Nejvyšší hodnotu spolehlivosti (0,98) vykazuje polynomickeý model 3. stupně. V dlouhodobém výhledu je ale výsledná prognóza tržeb nereálná a z toho důvodu nebyl použit.

Hodnota spolehlivosti R^2 dosahuje při vybraném modelu regrese **hodnoty 0,9** což vyjadřuje vysokou vypovídací schopnost modelu a závislost závislé proměnné na nezávislé proměnné.

V následujícím grafu je znázorněn skutečný vývoj tržeb od vzniku společnosti ČME, včetně predikce pro období 2013-2017 pomocí logaritmického modelu.

Graf č. 4.16 – Prognóza vývoje tržeb ČME v letech 2013 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování

Položka **výkony** je rovna součtu položky vývoje tržeb získané z regresního modelu, změny stavu zásob a aktivace. Položka změna stavu zásob byla stanovena na základě minulého vývoje a odvíjí se od vývoje celkových tržeb. V jednotlivých letech se vždy jedná o 0,07 % podíl z rozvrhové základny tržeb.

Aktivace plánována nebude z důvodu marginálních částek v rámci celkového objemu tržeb. Vývoj výkonů je znázorněn v následující tabulce.

Tab. č. 4.10 – Plánované výkony pro období 2013 – 2017

Položka výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Vývoj tržeb	2 087 027	2 149 669	2 206 335	2 258 068	2 305 657
Změna stavu zásob	1 459	1 503	1 543	1 579	1 612
Aktivace	0	0	0	0	0
Výkony	2 088 486	2 151 172	2 207 878	2 259 647	2 307 269

Zdroj: vlastní zpracování

Výkonová spotřeba je rovna součtu položky spotřeby materiálu a energie a položky služeb. Vývoj těchto položek je rovněž odvozen z plánu tržeb. Podíl spotřeby materiálu a energie je stanoven na základě podílu v minulých letech. Ve sledovaném období byl dlouhodobý průměr podílu spotřeby materiálu a energie ve výši 17, 88 % z rozvrhové základny tržeb. V následujících letech jsou zapracovány stále se zvyšující ceny elektrické energie a tak pro roky 2016 a 2017 byl podíl na tržbách navýšen na 20 %.

Služby jsou pro celé období stanoveny jako podíl ve výši 23, 49 % z rozvrhové základny tržeb. Vývoj výkonové spotřeby je znázorněn v následující tabulce.

Tab. č. 4.11 – Plánovaná výkonová spotřeba pro období 2013 – 2017

Položka výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Spotřeba materiálu a energie	373 156	384 357	394 488	451 614	461 131
Služby	490 281	504 997	518 309	530 462	541 641
Výkonová spotřeba	863 437	889 354	912 797	982 075	1 002 773

Zdroj: vlastní zpracování

Druhou nejvýznamnější položkou ve výkazu zisku a ztráty jsou **osobní náklady**. Tato skupina zahrnuje mzdové náklady, odměny členům orgánů společnosti, náklady na povinné pojistné a ostatní sociální náklady. Podíl osobních nákladů byl v průměrném vyjádření za sledované období 29 %. Pro potřeby plánování výkazu zisku a ztráty není počítáno se snížením, ale ani také se zvýšením počtu zaměstnanců. Hodnota osobních nákladů byla stanovena ve výši 31% z rozvrhové základny tržeb, kde do této hodnoty je již zakomponováno pravidelné zvyšování mezd, které je zakotveno v kolektivní smlouvě a to díky vlivu růstu tržeb.

Daně a poplatky jsou stanoveny průměrným podílem zaplacených daní a poplatků na tržbách a to ve výši 0,09 % z rozvrhové základny tržeb.

Odpisy dlouhodobého majetku vycházejí z plánu rozvahy v následující kapitole a jsou stanoveny ve výši 11, 43 % z brutto hodnoty dlouhodobého majetku.

Ostatní provozní výnosy a náklady byly stanoveny na základě dlouhodobého podílu na tržbách a pro stanovení hodnot byla použita rozvrhová základna tržeb roku 2012. Podíl ostatních provozních výnosů činil 0,097 %. Ostatní provozní náklady byly stanoveny na základě dlouhodobého podílu na tržbách a pro stanovení hodnot byla použita rozvrhová

základna tržeb roku 2012. Podíl ostatních provozních nákladů činil 0,09 % z rozvrhové základny tržeb.

Vývoj popsanych položek výkazu zisku a ztráty je znázorněn v následující tabulce.

Tab. č. 4.12 – Plánovaná vybrané položky výkazu zisku a ztráty pro období 2013 – 2017

Položka výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Osobní náklady	654 178	673 813	691 575	707 791	722 708
Daně a poplatky	1 901	1 959	2 010	2 057	2 101
Odpisy dlouhodobého majetku	25 855	27 699	29 726	31 956	31 425
Ostatní provozní výnosy	2 020	2 081	2 136	2 186	2 232
ostatní provozní náklady	1 901	1 959	2 010	2 057	2 101

Zdroj: vlastní zpracování

Do **finančního výsledku hospodaření** jsou zahrnuty položky výnosové a nákladové úroky, dále pak ostatní finanční výnosy a náklady. Trend výnosových úroků je dle výkazu zisku a ztráty klesající a z toho důvodu je kalkulováno každoroční snížení o 0,01 % z rozvrhové základny tržeb. Nákladové úroky jsou v nulové výši, protože společnost neplatí žádné nákladové úroky.

Ostatní finanční výnosy jsou kalkulovány ve výši 0,0013 % z rozvrhové základny tržeb a ostatní finanční náklady jsou kalkulovány ve výši 0,01 % z rozvrhové základny tržeb. Vývoj finančního výsledku hospodaření je znázorněn v následující tabulce.

Tab. č. 4.13 – Plánovaný finanční výsledek hospodaření pro období 2013 – 2017

Položka výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Výnosové úroky	3 131	3 010	2 868	2 710	2 536
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	27	27	28	29	29
Ostatní finanční náklady	236	243	250	256	261

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledek hospodaření za běžné účetní období je tvořen sumou provozního výsledku hospodaření po odečtení daně z příjmů právnických osob, u které se předpokládá, že nebude změněna a zůstane konstantní ve výši 19%.

Tab. č. 4.14 – Plánovaný výsledek hospodaření za účetní období 2013 – 2017

Položka výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	536 544	551 647	564 935	528 796	541 153
Finanční výsledek hospodaření	2 921	2 794	2 647	2 483	2 305
Výsledek hospodaření před zdaněním	539 465	554 440	567 581	531 279	543 457
Daň z příjmů právnických osob	102 498	105 344	107 840	100 943	103 257
Výsledek hospodaření za účetní období	436 966	449 097	459 741	430 336	440 201

Zdroj: vlastní zpracování

4.6.2 Plán rozvahy

Rozvaha je základním účetním výkazem, ve kterém je zachycen stav majetku a přehled jeho krytí, sestaveným nejčastěji k poslednímu dni účetního období. Při sestavení rozvahy je uplatňováno bilanční pravidlo. Pro potřeby ocenění byla rozvaha sestavena na období let 2013 – 2017. Vývoj dlouhodobého majetku je uveden v následující tabulce.

Tab. č. 4.15 – Plánovaný dlouhodobý majetek pro období 2013 – 2017

Položka rozvahy (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	284 755	302 064	320 996	341 725	364 443
Dlouhodobý nehmotný	155 715	158 830	162 006	165 246	168 551
dlouhodobý hmotný	129 040	143 234	158 990	176 479	195 891

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj dlouhodobého **nehmotného majetku** byl ve sledovaném období velmi kolísavý. V roce 2010 byl nakoupen nový software a do budoucna pro potřeby finančního plánu se žádné dodatečné zásadní investice do nehmotného majetku zřejmě nepředpokládají. Plánována je tedy pouze pravidelná investice na obnovení licencí ve výši 2% ročně. Na základě vývoje ve sledovaném období byly odpisy stanoveny ve výši 11% ročně z brutto hodnoty dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku.

Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen pouze samostatnými movitými věcmi a soubory samostatných movitých věcí. Pro potřeby finančního plánu u této skupiny majetku není dlouhodobě plánováno investic, které by byly nad rámec obnovovacích

investic, tj. investice do dlouhodobého hmotného majetku budou probíhat ve výši odpisů (11 %). **Dlouhodobým finančním majetkem** společnost nedisponuje.

Vývoj oběžných aktiv je uveden v následující tabulce.

Tab. č. 4.16 – Plánované oběžné aktiva pro období 2013 – 2017

Položka rozvahy (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	781 671	868 255	935 227	1 033 420	1 115 580
Zásoby	84 956	96 663	109 983	125 139	142 383
Krátkodobé pohledávky	696 442	771 100	825 077	907 585	972 387
krátkodobý finanční majetek	273	492	166	696	810

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota **zásob** se dlouhodobě projevuje meziročním zvýšením a to průměrně 13,78 %. Do budoucna se nepředpokládá zásadní zvyšování podílu zásob na oběžných aktivech a tak bude počítáno s výše uvedenou dlouhodobou hodnotou.

Položky **krátkodobých pohledávek** by měly odrážet hospodářský vývoj, z toho důvodu je pro rok 2013 a 2014 naplánován meziroční růst 10% v roce 2015 růst 7 % a od roku 2016 mírné zvýšení v hodnotě meziročního růstu pohledávek ve výši 10 %.

Vývoj vlastního kapitálu je uveden v následující tabulce.

Tab. č. 4.17 – Plánovaný vlastní kapitál pro období 2013 – 2017

Položka rozvahy (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	674 566	686 697	697 341	667 936	677 801
Základní kapitál	216 000	216 000	216 000	216 000	216 000
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	21 600	21 600	21 600	21 600	21 600
Výsledek hospodaření běžného účetního období	436 966	449 097	459 741	430 336	440 201

Zdroj: vlastní zpracování

Základní kapitál neplánuje vedení společnosti zvyšovat ani snižovat, z toho důvodu zůstane v nezměněné výši. **Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku** zůstanou také po celou dobu v nezměněné výši. **Výsledek hospodaření** běžného účetního období byl převzat z plánovaného výkazu zisku a ztráty pro období 2013 – 2017.

Vývoj cizích zdrojů krytí majetku je uveden v následující tabulce.

Tab. č. 4.18 – Plánované cizí zdroje pro období 2013 – 2017

Položka rozvahy (v tis. Kč)	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Cizí zdroje	391 860	483 622	558 881	707 209	802 222
Rezervy	108 771	130 525	152 820	178 923	209 485
Krátkodobé závazky	283 089	353 097	406 062	528 286	592 737

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2013 dochází k navázání na čerpání **rezerv** z předchozích let ve výši 16 % a v dalších letech (2014-2017) opět dochází k meziroční další tvorbě rezerv v hodnotě 17 %. **Krátkodobé závazky** tvoří závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, závazky z titulu pojistného a ostatní závazky. Nejvýznamnější položkou jsou závazky z obchodních vztahů. Rozvahová položka byla plánována souhrnně, s největším podílem závazků z obchodních vztahů. **Závazky z obchodních vztahů** jsou stanoveny obdobně jako u pohledávek, tj. jsou navázány na hospodářský vývoj. V roce 2013 je očekáván meziroční nárůst o 3, 5 %, v dalších letech je očekáváno výrazné zvýšení obchodů a tím i závazků z obchodních vztahů v průměrné meziroční míře 21 %.

Jak již bylo zmíněno u plánování osobních nákladů, nebudou plánovány žádné razantní změny v počtech zaměstnanců a tak závazky k zaměstnancům a závazky z titulu pojistného budou konstantní a nebudou mít vliv na změnu cizích zdrojů.

4.7 Ocenění závodu vybranými metodami

Obsahem této kapitoly bude stanovení hodnoty vlastního kapitálu oceňovaného závodu ČME k 31. prosinci 2012. Prvním krokem bude stanovení nákladů kapitálu, dále budou zjištěny volné peněžní toky a následně bude provedeno samotné ocenění vlastního kapitálu podniku. Ocenění bude provedeno pomocí dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a účetní metody. 1. fáze bude trvat 4 roky a druhá fáze začne od 5. roku za předpokladu nekonečného trvání závodu.

4.7.1 Stanovení nákladu kapitálu

Pro stanovení nákladů kapitálu bude použito teoretických východisek z kapitoly 3.2.5. Náklady vlastního kapitálu budou stanoveny pomocí stavebnicové metody

Ministerstva průmyslu a obchodu, kdy bude nejprve nutné stanovit celkové náklady nezadlužené firmy $WACC_U$ a následně náklady na vlastní kapitál R_E zadluženého závodu.

- **Bezriziková sazba**

Bezriziková úroková míra je stanovena jako výnosnost státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let. Průměrný roční výnos 10-ti letého státního dluhopisu v roce 2012 činil **2,31 %**. [6] S uvedenou sazbou bude počítáno po celé období.

- **Přirážka za podnikatelské riziko**

Pro vyjádření rizikové přirážky za podnikatelské riziko podniku je nutné vyčíslit ukazatele ROA (vzorec 3.4) a $X1$ (vzorec 3.23) a následně jejich hodnoty vzájemně porovnat.

Ve všech letech hodnota ROA převyšuje vypočtenou hodnotu $X1$, a tak je hodnota rizikové přirážky stanovena jako minimální přirážky v odvětví. Ve Finanční analýze podnikové sféry zpracované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR jde o přirážku ve výši 3,53 %. Jelikož společnost ČME má na trhu dominantní postavení, je možno snížit přirážku za podnikatelské riziko. Pro další výpočty bude hodnota snížena o 0,1 procentního bodu na hodnotu 3,43 %. Výpočet přirážky za podnikatelské riziko je uveden v příloze č. 8.

- **Přirážka za finanční stabilitu**

Při stanovení rizikové přirážky za finanční stabilitu je porovnáván ukazatel celkové likvidity (vzorce 3.7) s mezními hodnotami v odvětví. Mezní hodnoty likvidity odvětví byly stanoveny $XL1 = 1,25$ a $XL2 = 1,55$. [6] Ve všech predikovaných obdobích hodnota celkové likvidity přesáhla ukazatel $XL2$, a tak riziková přirážka za finanční stabilitu je stanovena na 0 %. Přirážka za finanční stabilitu detailně je uvedena v příloze č. 8.

- **Riziková přirážka za velikost závodu**

Riziková přirážka za velikost závodu je navázána na velikost úplatných zdrojů.

Pokud $UZ \leq 100$ mil Kč, pak $R_{LA} = 5 \%$.

Pokud $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0 \%$.

Pokud $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak R_{LA} je určena dle vzorce (3.26).

Z tabulky uvedené v příloze č. 8 vyplývá, že UZ jsou vyšší než 100 mil. Kč, ale zároveň nižší než 3 mld. Kč. Z toho důvodu byla riziková přírážka vypočtena dle vzorce (3. 29).

Po stanovení bezrizikové sazby a rizikových přírážek. Podle vzorce (3.18) je stanovena hodnota nákladů na celkový kapitál nezadluženého podniku. Společnost ČME nedisponuje žádnými přijatými úvěry, vydanými dluhopisy či jinými pasivy, které by podnik zadlužovaly. Z toho důvodu bude stanoven pouze náklad na vlastní kapitál nezadluženého podniku. [6] Náklady kapitálu jsou znázorněny v následující tabulce.

Tab. č. 4.19 – Plánované náklady kapitálu pro období 2013 – 2017

Ukazatel	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
R_F	2,31%	2,31%	2,31%	2,31%	2,31%
$R_{\text{podnikatelské}}$	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%
$R_{\text{finanční stability}}$	0%	0%	0%	0%	0%
R_{LA}	3,22%	3,18%	3,15%	3,23%	3,21%
R_E	9,06%	9,02%	8,99%	9,07%	9,05%

Zdroj: vlastní zpracování

4.7.2 Stanovení hodnoty závodu pomocí výnosové metody DCF-Equity

Jak bylo zmíněno v teoretické části práce, výnosové metody jsou založeny na stanovení DCF. Pro ocenění společnosti ČME bude použita metoda DCF-Equity, která slouží ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu.

Volné peněžní toky FCFE jsou stanoveny dle vzorce (3.28) a vstupní informace pro výpočet byly použity z plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisku a ztráty. Hodnota vlastního kapitálu společnosti ČME byla určena dle následující tabulky, při použití vzorce (3.35)

Tab. č. 4.20 – Hodnota vlastního kapitálu výnosovou metodou DCF- Equity

	2013	2014	2015	2016	2017
FCFE	373 341	432 739	445 408	454 897	422 606
náklad vlastního kapitálu	9,055%	9,022%	8,992%	9,073%	9,046%
diskontní faktor	0,917	0,841	0,771	0,707	
Diskontované FCFE	342 341	363 972	343 720	321 841	
Hodnota firmy v 1. fázi	1 371 874				
Pokračující hodnota	4 671 705				
hodnota firmy v 2. fázi	3 305 238				
Hodnota VK	4 677 112				

Zdroj: vlastní zpracování

Z výpočtu vyplývá, že hodnota vlastního kapitálu společnosti ČME stanovená výnosovou metodou DCF-Equity k 31. 12. 2012 činí **4 677 112 tis. Kč**. Hodnota první fáze je 1 371 874 tis. Kč a hodnota 2. fáze 3 305 238 tis. Kč. Pokračující hodnota udává hodnotu firmy za druhou fázi k počátku druhé fáze a činí 4 671 705 tis. Kč.

4.7.3 Stanovení hodnoty závodu pomocí účetní metody

Pro komparaci dvou vybraných metod ocenění byla jako druhá metoda vybrána účetní metoda ocenění, která patří do majetkových ocenění podniku. Jedná se o metodu, která je založena na historických cenách. Účetní metoda ocenění závodu je stanovena dle vzorce (3.36)

Tab. č. 4.21 – Hodnota vlastního kapitálu účetní metodou

Položka aktiv	tis. Kč
Netto účetní hodnota aktiv	858 263
Účetní hodnota cizích zdrojů	403 005
Vlastní kapitál	455 258

Zdroj: vlastní zpracování

Z výpočtu vyplývá, že hodnota vlastního kapitálu společnosti ČME stanovená účetní metodou k 31. 12. 2012 činí **455 258 tis. Kč**.

4.8 Dopady ocenění do účetnictví nástupnické společnosti

4.8.1 Sloučení účetnictví fúzujících společností

Po uzavření účetnictví za období 1-6/2013 bude provedeno sloučení účetnictví společností ČME a ČDS tak, že na účty nástupnické společnosti ČDS budou pomocí vnitropodnikových účtů naúčtovány počáteční stavy účtů aktiv a pasiv společnosti ČME a to k rozhodnému dni fúze.

a Restrukturalizace obchodního podílu v mateřské společnosti

Ke dni nabytí účinnosti fúze musí dojít v účetnictví mateřské společnosti ČEZ, a. s. jako jediného společníka fúzujících společností k úpravě podílů v těchto společnostech na účtu 061.

Změna obchodního podílu je provedena ve dvou krocích. Prvním krokem bude odúčtování obchodního podílu ČME na účet vnitřního zúčtování účetním zápisem 395/061. Druhým krokem je zvýšení obchodního podílu ČDS v účetnictví mateřské společnosti, kdy bude přeúčtován obchodní podíl účetním zápisem 043/395. Poté bude obchodní podíl přeúčtován účetním zápisem 061/043.

b Změny v zahajovací rozvaze nástupnické společnosti

Účetní ocenění

K rozhodnému dni fúze budou převedeny položky vlastního kapitálu zanikající společnosti ČME na nástupnickou společnost ČDS. Jednotlivé složky vlastního kapitálu nástupnické společnosti ČDS ke dni předcházejícímu rozhodný den jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. č. 4.22 – Struktura vlastního kapitálu ČDS před fúzí

Položka	Částka (v tis. Kč)
Základní kapitál	5 330 563
Zákonný rezervní fond	142 717
Výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení	436 771
Vlastní kapitál ČDS	5 910 051

Zdroj: [6], vlastní zpracování

Vlastní kapitál zjištěný z účetního ocenění dle vzorce (3.36) společnosti ČME bude přeúčtován na účet 395 – vnitřní zúčtování v celkové výši **455 258 tis. Kč** a následně rozúčtován na účty nástupnické společnosti ČDS. Rozúčtování převzatého vlastního kapitálu **společnosti ČME** do vlastního kapitálu ČDS je uveden v následující tabulce.

Tab. č. 4.23 – Struktura zvyšujících položek vlastního kapitálu ČDS vlivem fúze – účetní ocenění

Položka	Částka (v tis. Kč)
Zákonný rezervní fond	237 600
Nerozdělený zisk minulých let	217 658
Přírůstek vlastního kapitál ČDS	455 258

Zdroj: [7], vlastní zpracování

Základní kapitál ČME bude transformován do zákonného rezervního fondu (216 000 tis. Kč + 21 600 tis. Kč) a vstoupí v celkové částce 237 600 tis. Kč do zákonného rezervního fondu nástupnické společnosti ČDS. Výsledek hospodaření běžného účetního období (2012) společnosti ČME bude vykázán v zahajovací rozvaze společnosti ČDS jako nerozdělený zisk minulých let. Struktura vlastního kapitálu nástupnické **společnosti ČDS** k rozhodnému dni je uvedena v následující tabulce.

Tab. č. 4.24 – Struktura vlastního kapitálu ČDS k rozhodnému dni fúze

Položka	Částka (v tis. Kč)
Základní kapitál	5 330 563
Zákonný rezervní fond	380 317
Nerozdělený zisk minulých let	654 429
Vlastní kapitál ČDS	6 365 309

Zdroj: Vlastní zpracování

Ostatní položky aktiv a pasiv společnosti ČME a ČDS byly sečteny a začleněny do zahajovací rozvahy nástupnické společnosti ČDS k rozhodnému dni fúze.

Společnost ČME evidovala v konečné rozvaze k 31. 12. 2013 odloženou daňovou pohledávku ve výši 26 021 tis. Kč, která byla vzájemně započtena s odloženým daňovým závazkem společnosti ČDS, který vykázala v konečné rozvaze k 31. 12. 2012. Z toho důvodu byla položka odložené daňové pohledávky snížena v aktivech a v zahajovací rozvaze není vykázána z důvodu jejího ocenění ve výši 0 Kč. V zahajovací rozvaze nástupnické společnosti ČDS byla korigována položka pohledávky z obchodních vztahů

o 5 tis. Kč a o stejnou hodnotu také položka závazky z obchodních vztahů z důvodu vzájemných obchodních vztahů mezi ČME a ČDS. Zahajovací rozvaha nástupnické společnosti ČDS k 1. 1. 2013 při použití účetní metody ocenění závodu je uvedena v příloze č. 9.

Výnosové ocenění

Vlastní kapitál oceněn výnosovou metodou DCF-Equity dle vzorce (3.35) společnosti ČME bude přeúčtován na účet 395 v celkové výši **4 677 112 tis. Kč** a následně rozúčtován na účty nástupnické společnosti ČDS. Oceňovací rozdíl z přecenění při přeměnách společností bude souvztažně zaúčtován také oceňovací rozdíl k nabytému majetku. [8] Rozúčtování převzatého vlastního kapitálu **společnosti ČME** do vlastního kapitálu ČDS **bez vlivu odložené daně** je uveden v následující tabulce.

Tab. č. 4.25 – Struktura zvyšujících položek vlastního kapitálu ČDS vlivem fúze – výnosové ocenění bez vlivu odložené daně.

Položka	Částka (v tis. Kč)
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	4 221 854
Zákonný rezervní fond	237 600
Nerozdělený zisk minulých let	217 658
Přírůstek vlastního kapitál ČDS	4 677 112

Zdroj: Vlastní zpracování

Odložená daň - odložený daňový závazek

Hlavní příčinou vzniku odložené daně je ten, že účetní hodnota majetku je zvýšena/snížena na reálnou hodnotu, ale daňová základna zůstala beze změny. [8]

Při ocenění výnosovou metodou nebyl zohledněn vliv daňového efektu, a z toho důvodu musí být takové ocenění upraveno o tento daňový efekt. Odložený daňový závazek bude vypočten metodou gross-down, tj. že vlastní kapitál bude snížen o odložený daňový závazek.

Rozdíl mezi hodnotou vlastního kapitálu ČDS před přeceněním a hodnotou vlastního kapitálu ČDS po přecenění výnosovou metodou je základnou pro výpočet odloženého daňového závazku.

Hodnota odložené daně je součinem rozdílu mezi hodnotou vlastního kapitálu před přeceněním a hodnotou vlastního kapitálu po přecenění a sazbou daně z příjmů právnických osob platnou pro následující účetní období. [10]

Konkrétní výpočet odloženého daňového závazku v tis. Kč je znázorněn níže.

$$888\,651 = 4\,677\,112 \cdot 19\,\%$$

Dle výše uvedeného výpočtu hodnota odloženého daňového závazku z přecenění činí **888 651 tis. Kč**. Zjištěný odložený daňový závazek bude zaúčtován proti vlastnímu kapitálu a to konkrétně tak, že sníží položku oceňovacího rozdílu z přecenění při přeměnách na hodnotu **3 333 203 tis. Kč**.

Struktura vlastního kapitálu nástupnické **společnosti ČDS** k rozhodnému dni **s vlivem odloženého daňového závazku** je uvedena v následující tabulce.

Tab. č. 4.26 – Struktura vlastního kapitálu ČDS vlivem fúze – výnosové ocenění s vlivem odloženého daňového závazku.

Položka	Částka (v tis. Kč)
Základní kapitál	5 330 563
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	3 333 203
Zákonný rezervní fond	380 317
Nerozdělený zisk minulých let	654 429
Vlastní kapitál ČDS	9 698 512

Zdroj: Vlastní zpracování

Zahajovací rozvaha nástupnické společnosti ČDS k 1. 1. 2013 při použití výnosové metody DCF - Equity ocenění závodu je uvedena v příloze č. 10.

V následující tabulce je uvedeno srovnání položek aktiv v zahajovací rozvaze nástupnické společnosti ČDS k rozhodnému dni fúze dle jednotlivých metod ocenění.

Tab. č. 4.27 – Struktura aktiv v zahajovací rozvaze k 1. 1. 2013 nástupnické společnosti dle jednotlivých metod ocenění.

označení	Položka rozvahy	Metoda ocenění (v tis. Kč)	
		účetní	DCF
	AKTIVA CELKEM	8 101 315	12 323 169
B.	Dlouhodobý majetek	3 358 509	7 580 363
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	96 297	96 297
	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	56	56
	Software	95 765	95 765
	Ocenitelná práva	476	476
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 262 212	7 484 066
	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	257 469	257 469
	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 004 735	7 226 589
C.	Oběžná aktiva	4 741 729	4 741 729
C. I.	Zásoby	114 932	114 932
	Materiál	72 073	72 073
	Nedokončená výroba a polotovary	40 266	40 266
	Výrobky	2 593	2 593
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	30	30
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	28	28
	Jiné pohledávky	2	2
C. III.	Krátkodobé pohledávky	4 626 735	4 626 735
	Pohledávky z obchodních vztahů	716 534	716 534
	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	3 817 281	3 817 281
	Stát - daňové pohledávky	24 920	24 920
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	128	128
	Dohadné účty aktivní	67 403	67 403
	Jiné pohledávky	469	469
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	32	32
	Peníze	32	32
D. I.	Časové rozlišení	1 077	1 077
	Náklady příštích období	922	922
	Příjmy příštích období	155	155

Zdroj: Vlastní zpracování

Ze změn v aktivech zahajovací rozvahy společnosti ČDS je patrný významný vliv použité metody ocenění závodu. Bilanční suma aktiv pomocí metody účetního ocenění závodu činí 8 101 315 tis. Kč. Bilanční suma aktiv stanovena pomocí výnosové metody DCF – Equity činí 12 323 169 tis. Kč, což je nárůst o 52, 11 %. V absolutním vyjádření činí zvýšení o 4 221 854 tis. Kč. Navýšení celkových aktiv je způsobeno jedinou položkou

v dlouhodobém hmotném majetku a to položkou oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, do které byla zaúčtována částka rovnající se ocenění vlastního kapitálu výnosovou metodou DCF – Equity upravená o zákonný rezervní fond a nerozdělený zisk minulých let.

V následující tabulce jsou uvedeny položky pasiv v zahajovací rozvaze nástupnické společnosti ČDS k rozhodnému dni fúze pro srovnání dle jednotlivých metod ocenění.

Tab. č. 4.28 – Struktura pasiv v zahajovací rozvaze k 1. 1. 2013 nástupnické společnosti dle jednotlivých metod ocenění

označení	Položka rozvahy	Metoda ocenění (v tis. Kč)	
		účetní	DCF
	PASIVA	8 101 315	12 323 169
A.	Vlastní kapitál	6 365 309	9 698 512
A. I.	Základní kapitál	5 330 563	5 330 563
	Základní kapitál	5 330 563	5 330 563
A. II.	Kapitálové fondy	0	3 333 203
	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti	0	3 333 203
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	380 317	380 317
	Zákonný rezervní fond	380 317	380 317
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	654 429	654 429
	Nerozdělený zisk minulých let	654 429	654 429
B.	Cizí zdroje	1 736 006	2 624 657
B. I.	Rezervy	454 206	454 206
	Rezerva na daň z příjmů	14 854	14 854
	Ostatní rezervy	439 352	439 352
B. II.	Dlouhodobé závazky	498 208	1 386 859
	Odložený daňový závazek	498 208	1 386 859
B. III.	Krátkodobé závazky	783 592	783 592
	Závazky obchodních vztahů	307 053	307 053
	Závazky k zaměstnancům	79 353	79 353
	Závazky za sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	41 461	41 461
	Stát - daňové závazky a dotace	23 827	23 827
	Dohadné účty pasivní	325 872	325 872
	Jiné závazky	6 026	6 026

Zdroj: Vlastní zpracování

Změna v bilanční sumě pasiv je stejná jako změna sumy aktiv tj. nárůst o 52, 11 %, což v absolutním vyjádření činí zvýšení o 4 221 854 tis. Kč. Vlastní kapitál vzrostl vlivem výnosové metody DCF-Equity o 52, 36 %, což v absolutním vyjádření činí 3 333 203 tis. Kč. Největší podíl na změně vlastního kapitálu má položka oceňovacího

rozdílu z přeměn společností, do které bylo naúčtováno výnosové ocenění snížené o vypočtený daňový závazek.

Základní kapitál, zákonný rezervní fond a nerozdělený zisk minulých let zůstaly beze změny a tak metoda ocenění neměla vliv na tyto položky. Položka cizích zdrojů byla zvýšena o 51,19 %, což v absolutním vyjádření činí 888 651 tis. Kč. Právě o tuto částku byla zvýšena položka odloženého daňového závazku, který vznikl vlivem výnosové metody ocenění závodu.

5 Závěr

Cílem diplomové práce byla komparace vybraných metod pro účely ocenění jmění k 31. 12. 2012 při fúzi sloučením společnosti ČME do ČDS a analýza jejich dopadu do účetnictví nástupnické společnosti.

Celá diplomová práce byla rozčleněna do tří hlavních kapitol.

První část byla věnována teoretickým aspektům fúze. V této teoretické části byl popsán historický vývoj až po současnost, typy fúzí včetně jejich specifických podmínek a názorných příkladů a celý průběh fúze. Pečlivá příprava průběhu fúze je nutnou podmínkou pro úspěšné dokončení celého procesu fúze. Celkově se jedná o velmi náročný proces pro celý tým pracovníků včetně účetních, kteří se přímo podílejí na procesu fúze a musí bezchybně přeučtovat veškeré účetní zůstatky na účty nástupnické společnosti.

Hlavním milníkem pro celý proces je správné stanovení rozhodného dne fúze, který je v diplomové práci pečlivě popsán, včetně jeho dopadu do účetnictví.

Od 1. ledna 2012 vstoupila v platnost novela č. 355/2011 Sb., která zavádí 3 varianty rozhodného dne fúze, a také například umožňuje zveřejnit dokumenty k fúzi elektronicky na internetových stránkách zúčastněných společností.

Druhá kapitola byla věnována správnému ocenění jmění závodu, které je při fúzích ve většině případů nepostradatelnou součástí. V kapitole jsou vymezeny základní pojmy, přičemž pojmy podnik a závazek byly vlivem nabytí účinnosti od 1. ledna 2014 nového OZ změněny na obchodní závod a dluh. Dále je v kapitole popsán celý proces ocenění závodu a stručná charakteristika jednotlivých metod.

Ve třetí kapitole byly vybrány dvě metody ocenění a provedena praktická aplikace stanovení hodnoty vlastního kapitálu společnosti ČME k 31. prosinci 2012. Hlavním důvodem k fúzi byl nový model organizace poskytování síťových služeb ve Skupině ČEZ, jehož výsledkem bylo zavedení 5 úsporných opatření. Došlo ke sjednocení duplicitních činností, byl snížen objem školení, snížena administrativa a bylo dosaženo optimálního rozmístění zaměstnanců po celé České republice.

Výslednému ocenění předcházelo vyhotovení strategické a finanční analýzy včetně finančního plánu pro období 2013 – 2017 na základě rozvrhové základny vývoje tržeb. Ze strategické analýzy vyplynulo, že společnost ČME zaujímá dominantní postavení v odvětví, ve kterém provádí svou podnikatelskou činnost.

Vývoj tržeb byl stanoven pomocí regresního logaritmického modelu, který dosahuje hodnoty spolehlivosti 90 %, což značí velmi vysokou závislost mezi dosavadním vývojem tržeb a plánovanými tržbami. Polynomický model 3. stupně dosahuje hodnoty spolehlivosti 98%, avšak pro dlouhodobou predikci tržeb je nevhodný z toho důvodu, že v budoucnosti nevystihuje reálně dosažitelné tržby a proto s ním v práci nebylo počítáno.

Pro potřeby komparace metod ocenění byly vybrány velmi odlišné metody ocenění a to výnosová metoda DCF – Equity a účetní metoda ocenění závodu.

Před samotným oceněním výnosovou metodou DCF-Equity byly stanoveny volné peněžní toky pro vlastníky, které byly následně diskontovány nákladem vlastního kapitálu. Náklad vlastního kapitálu byl stanoven pomocí stavebnicové metody Ministerstva průmyslu a obchodu, která využívá data z účetnictví.

Účetní hodnota ocenění vlastního kapitálu byla stanovena na hodnotu **455 258 tis. Kč**. Hodnota ocenění stanovená výnosovou metodou DCF – Equity byla vyčíslena na **4 677 112 tis. Kč**.

Z výsledných hodnot ocenění byly potvrzeny rozdíly mezi těmito metodami. Ocenění vlastního kapitálu výnosovou metodou bylo více jak desetinásobně vyšší, než ocenění vlastního kapitálu účetní metodou ocenění.

Po stanovení hodnot ocenění jmění závodu byla provedena analýza vlivů do účetnictví mateřské společnosti ČEZ, a. s. a to zejména restrukturalizace obchodního podílu ve společnostech ČME a ČDS. Obchodní podíl byl odúčtován z ČME do obchodního podílu ČDS, a to ke dni zápisu fúze do obchodního rejstříku.

Po zachycení změn vlivem fúze v účetnictví mateřské společnosti ČEZ, a. s. byl proveden rozbor vlivu v účetnictví nástupnické společnosti ČDS. Výsledkem zkoumání je fakt, že stanovení metody ocenění má výrazný vliv do účetnictví nástupnické společnosti.

Kdyby byla použita výnosová metoda CDF - Equity ocenění jmění zanikající společnosti ČME, zahajovací rozvaha by vykazovala o 52, 11 % vyšší bilanční sumu aktiv a pasiv (12 323 169 tis. Kč).

Z výnosového ocenění plyne povinnost účtovat o odložené dani (odložené daňový závazek), který byl stanoven jako součin rozdílu mezi hodnotou vlastního kapitálu před přeceněním a hodnotou vlastního kapitálu po přecenění a sazbou daně z příjmů právnických osob platnou pro následující účetní období. Odložený daňový závazek vzniklý z přecenění na reálnou hodnotu byl stanoven ve výši 888 651 tis. Kč. O tuto výši musel by být korigován dosavadní odložený daňový závazek.

Dle mého názoru není účetní metoda ocenění vlastního kapitálu dostačující, neboť dostatečně nezohledňuje budoucí potenciál společnosti ČME generovat peněžní toky a tím dochází k výraznému podhodnocení společnosti ČME. Naopak výnosovou metodou DCF-Equity je zohledněno tržní postavení společnosti ČME na trhu včetně jejího finančního zdraví a schopnosti do budoucna generovat volné peněžní toky.

Seznam použité literatury

a Odborné knihy

- [1] DĚDIČ, Jan a kol. Přeměny obchodních společností a družstev pro podnikatelskou praxi. Praha: POLYGON, 2012. 368 s. ISBN 978-80-7273-170-1.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GERŠLOVÁ, Jana, SEKANINA Milan. Teze k přednáškám předmětu Dějiny národního hospodářství. Ostrava: Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, 2002, 128 s. ISBN 80-248-0203-1
- [4] International Valuation Standards 2005. 7. Vydání. London. International Valuation Standards Committee, 2005.
- [5] JOSKOVÁ, Lucie, Jan ŠAFRÁNEK, Pěva ČOUKOVÁ a kol. Fúze – právo, účetnictví a daně. Praha: Linde, 2012. 147 s. ISBN 978-80-7201-885-7.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2.vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1
- [7] KOVALÍKOVÁ, H. Vnitřní směrnice pro podnikatele 2010. 8. vyd. Olomouc: ANAG, 2010. 269 s. ISBN 978-80-7263-604-4
- [8] MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [10] SKÁLOVÁ, Jana. Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2012. 264 s. ISBN 978-80-7357-967-8.
- [11] SMRČKA, Luboš. Ovládnutí a převzetí firem. Praha: C. H. Beck, 2013. 159s. ISBN: 978-80-7400-442-1

b Tištěná periodika

- [1] ČECH, Petr. Metodické aktuality Svazu účetních – registrované periodikum: Obchodní společnosti po roce 2013. Praha: Svaz účetních, 2013, roč. 13, č. 8. ISSN 1211-4138.
- [2] ČOUKOVÁ, Pěva. Účetnictví: Rozdělení společnosti. Praha: Svaz účetních, 2013, č. 1. ISSN 0139-5661.

c Internetové zdroje

- [1] Aterra group: Metody oceňování. In: Aterra group [online]. [cit. 2014-02-08]. Dostupné z: <http://www.prodej-firmy.cz/cz/info/metody-ocenovani.html>
- [2] BusinessInfo: Webové stránky jsou pro akciové společnosti od roku 2014 povinné. BusinessInfo.cz: Obchodní právo [online]. 2013 [cit. 2014-01-02]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/webove-stranky-jsou-pro-akciove-spolecnosti-od-roku-2014-povinne-43639.html>
- [3] Ceny energie: Kteří dodavatelé získali nejvíce odběratelů v roce 2012?. In: Cenyenergie.cz [online]. 2013 [cit. 2014-01-08]. Dostupné z: <http://www.cenyenergie.cz/kteri-dodavatele-ziskali-nejvice-odberatelu-v-roce-2012/>
- [4] Český statistický úřad: Zavedení klasifikace ekonomických činností. In: Sdělení Českého statistického úřadu [online]. [cit. 2014-03-13]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/sdeleni_%28cz_nace%29/\\$File/sdelen%C3%AD_CZ-NACE.pdf](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/sdeleni_%28cz_nace%29/$File/sdelen%C3%AD_CZ-NACE.pdf)
- [5] EEIP, a. s. [online]. 2013 [cit. 2013-10-30]. Dostupné z: http://eeip.cz/download/110712_MA_konference_EEIP-IIR.pdf
- [6] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. In: Ministerstvo průmyslu a obchodu: analytické materiály a statistiky [online]. 2013 [cit. 2014-02-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/48519/55958/605529/priloha002.pdf>
- [7] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Panorama zpracovatelského průmyslu 2012. In: Ministerstvo průmyslu a obchodu: panorama [online]. 2013 [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/49295/55586/604241/priloha001.pdf>
- [8] Randa Havel Legal: JAVORSKÁ, Iva. Obchodní rejstřík od 1. ledna 2014. In: Randa Havel Legal: newsletter [online]. 2013 [cit. 2014-01-08]. Dostupné z: http://www.randalegal.com/upload/File/RHL_Newsletter_4_2013.pdf
- [9] Randa Havel Legal: Obchodní závod a dispozice s ním. In: Randa Havel Legal: newsletter [online]. 2013 [cit. 2014-02-08]. Dostupné z: http://www.randalegal.com/upload/File/Rekodifikace_8_2013.pdf
- [10] Vláda České republiky: SEDLÁČEK, Tomáš. O hodnotě a ceně. In: Vláda České republiky: Články [online]. 2011 [cit. 2013-12-09]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/ppov/ekonomicka-rada/clanky/o-hodnote-a-cene-80226/>

- [11] Webový portál Ernst & Young: Tisková zpráva. Webový portál Ernst & Young [online]. Praha, 2013 [cit. 2013-11-26]. Dostupné z: http://www.ey.com/CZ/cs/Newsroom/News-releases/2013_V-Ceske-republice-vzrostl-v-roce-2012-pocet-nakupu-a-prodeju-firem-o-30--
- [12] Tisková zpráva. *Webový portál Ernst & Young* [online]. Praha, 2013 [cit. 2013-11-26]. Dostupné z: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2013_MA_Barometer_TZ_priloha_1/\\$FILE/MABarometr2012_TZ_priloha.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/2013_MA_Barometer_TZ_priloha_1/$FILE/MABarometr2012_TZ_priloha.pdf)

d Zákony

- [1] Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů
- [2] Zákon č. 355/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony
- [3] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- [4] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů
- [5] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
- [6] Zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob, ve znění pozdějších předpisů
- [7] Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., zákona o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
- [8] České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/202Sb., ve znění pozdějších předpisů

e Ostatní

- [1] Výroční zpráva ČME za rok 2008
- [2] Výroční zpráva ČME za rok 2009
- [3] Výroční zpráva ČME za rok 2010
- [4] Výroční zpráva ČME za rok 2011
- [5] Výroční zpráva ČME za rok 2012
- [6] Výroční zpráva ČDS za rok 2012
- [7] Zahajovací rozvaha ČDS k 1. 1. 2013

Seznam zkratek

APM	model oceňování kapitálových aktiv
CAPM	arbitrážní model
CZK	Koruna česká
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČDS	ČEZ Distribuční služby, s. r. o.
ČME	ČEZ Měření, s. r. o.
ČPK	čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované peněžní toky
DIČ	daňové identifikační číslo
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EHS	Evropské hospodářské společenství
EUR	euro
EVA	ekonomická přidaná hodnota
HDP	hrubý domácí produkt
IČ	identifikační číslo
IT	informační technologie
Kč.	Korun českých
M&A	fúze a akvizice
mld.	miliarda
NOPAT	výsledek hospodaření po korekcích
SSC	centrum sdílených služeb
tis.	tisíc
tj.	to je
USD	dolar
VK	vlastní kapitál
WACC	náklady na celkový kapitál

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25. dubna 2014

.....
jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č. 1	10 největších zveřejněných transakcí v roce 2012 v České republice
Příloha č. 2	Analýza struktury rozvahy
Příloha č. 3	Analýza trendu rozvahy
Příloha č. 4	Analýza struktury výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 5	Analýza trendu výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 6	Hodnoty poměrových ukazatelů
Příloha č. 7	Modely regrese
Příloha č. 8	Náklady kapitálu
Příloha č. 9	Zahajovací rozvaha ČDS k 1. 1. 2013 – účetní metoda
Příloha č. 10	Zahajovací rozvaha ČDS k 1. 1. 2013 – metoda DCF-Equity